

## LOS REGLAMENTOS 345/2013 Y 346/2013, SOBRE FONDOS DE CAPITAL RIESGO EUROPEOS Y FONDOS DE EMPRENDIMIENTO SOCIAL EUROPEOS

### Los reglamentos 345/2013 y 346/2013, sobre fondos de capital riesgo europeos y fondos de emprendimiento social europeos

La Directiva 2011/61, de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos, prevé la excepción a la aplicación de la mayor parte de sus disposiciones a gestores que no rebasen ciertos límites cuantitativos de activos gestionados. De forma paralela a su transposición, el Parlamento Europeo y el Consejo han aprobado la creación de dos nuevos tipos de vehículo de inversión específicos para estos gestores que quedaban excluidos, con acceso a la libre comercialización en todos los Estados miembros: los Fondos de Capital Riesgo Europeos (FCRE), centrados en la inversión en pequeñas empresas, y los Fondos de Emprendimiento Social Europeos (FESE), centrados en la inversión con criterios éticos y de responsabilidad social.

### Regulations 345/2013 and 346/2013, on European Venture Capital Funds and European Social Entrepreneurship Funds

Directive 2011/61, on Alternative Investment Fund Managers, contains an exemption to the applicability of most of its provisions for investment managers who do not exceed certain quantitative limits of total assets under management. Alongside its implementation, the European Parliament and the Council have approved the creation of two new types of investment vehicle, specific for these exempted managers, which allow access to the free distribution in all member States: European Venture Capital Funds (EuVECA), focused in investing in small undertakings, and European Social Entrepreneurship Funds (EuSEF), which focus in the use of ethical and socially responsible criteria in their investment decisions.

### Introducción

El pasado 25 de abril se publicaron en el DOUE los reglamentos comunitarios relativos a los nuevos fondos de capital riesgo europeos (FCRE) y fondos de emprendimientos social europeos (FESE) (345/2013 y 346/2013, respectivamente). La creación de estas dos nuevas figuras se enmarca en los diversos actos legislativos conexos a la transposición de la Directiva 2011/61, de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (GFIA), cuya fecha límite estaba fijada para el 22 de julio de 2013.

La Directiva GFIA extiende su aplicación a todos aquellos gestores de vehículos de inversión colectiva que no caigan en la categoría UCITS (los regulados en la Directiva CE/2009/65, de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios). No obstante, mientras la marca «UCITS» pretendía establecer un estándar de institución de inversión colectiva bien definido, detalladamente regulado y accesible a minoristas, la legislación nacional de cada Estado miembro era libre de crear figuras diferentes. Estas son las que la Directiva GFIA aglutina bajo el cajón de sastre de «Fondos de Inversión Alternativa» (FIA).

Sin embargo, la Directiva GFIA dejaba fuera de su ámbito de aplicación a un nicho de gestoras de FIA que por su pequeño tamaño caían en la excepción de su artículo 3.2.b), esto es, aquellas que *gestionen carteras de FIA cuyos activos gestionados no rebasen en total un umbral de 500 millones EUR, cuando las carteras de los FIA consistan en FIA que no estén apalancados y no tengan derechos de reembolso que puedan*

*ejercerse durante un período de cinco años después de la fecha de inversión inicial en cada FIA.*

A este tipo de gestoras les son aplicables unos requisitos muy básicos de registro e información, pero por lo demás pueden quedar fuera de todas las disposiciones de la Directiva GFIA. Ello implica una mayor flexibilidad en muchos aspectos, pero tiene la contrapartida de impedir el acceso al muy apetecible «pasaporte comunitario», que permite la comercialización de FIA en otros Estados miembros de la UE pasando únicamente unos trámites estandarizados y relativamente sencillos, al menos cuando la oferta se dirija a inversores profesionales.

Los dos reglamentos que hoy tratamos se dirigen a este ámbito de gestoras pequeñas y altamente especializadas, con el fin de proporcionarles un canal de acceso al pasaporte comunitario. El tipo normativo escogido, de aplicación directa en todos los Estados miembros, da la opción a las gestoras que han quedado fuera de la Directiva GFIA de acceder a una categoría de productos totalmente homogénea. Cabe destacar que el proyecto de transposición de esta última en España para fondos de tipo cerrado (la futura Ley de Entidades de Capital Riesgo y Otras Sociedades de Inversión) hace referencia a los FCRE y FESE únicamente para remitirse en bloque a sus respectivos reglamentos.

También podemos adelantar que un tercer tipo de fondo especializado directamente armonizado por vía reglamentaria ha sido anunciado el pasado 26 de junio de 2013 en la propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE).

## Fondos de capital riesgo europeos

### Aplicación del reglamento

El Reglamento de FCRE es de aplicación a aquellos gestores de FIA que cumplan con las siguientes condiciones:

- (i) Estén establecidos en un Estado miembro de la UE.
- (ii) El importe de sus activos gestionados les hagan caer en la exención del artículo 3.2.b) de la Directiva GFIA (esto es, no más de 500 millones de euros, no apalancados y sin derechos de reembolso durante un período de cinco años desde la inversión inicial).
- (iii) Estén sujetos en su Estado miembro a los requisitos mínimos de registro que la Directiva GFIA prevé para los casos en que opera la exención.
- (iv) Gestionen carteras de fondos de capital riesgo europeos «admisibles».

### Fondos admisibles

El reglamento configura la denominación *fondo de capital riesgo europeo* como un régimen optativo al que los gestores pueden decidir someter a aquellas entidades que tengan la cualidad de «fondos admisibles». Podrán considerarse como tales aquellos que inviertan como mínimo el 70% de su capital (incluyendo el aportado y el comprometido no exigido) en empresas que cumplan con todos los requisitos siguientes («Empresas Admisibles»):

- (i) No sean cotizadas.
- (ii) Empleen a menos de 250 personas.
- (iii) Tengan un volumen de negocios anual de menos de 50 millones de euros, o un balance anual no superior a 43 millones de euros.
- (iv) No sean organismos de inversión colectiva (salvo otros FCRE).
- (v) No sean entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, de seguros, sociedades financieras de cartera o sociedades mixtas de cartera.
- (vi) Estén establecidas en la UE, o en un tercer Estado que no figure en la lista de países y territorios no cooperantes del GAFI y haya firmado un acuerdo en materia tributaria con el Estado miembro de origen del gestor del fondo y cada Estado miembro en que vayan a comercializarse sus participaciones.

Asimismo, la inversión en este tipo de empresas deberá hacerse mediante cualquiera de los siguientes instrumentos:

- Instrumentos de capital o cuasi capital (p. ej., préstamos participativos) emitidos por la Empresa Admisible o por una empresa que posea participación mayoritaria en la Empresa Admisible.
- Préstamos, garantizados o no, a una Empresa Admisible en la que ya se tenga otra inversión admisible, siempre que estos préstamos no supongan más del 30% del total de la aportación de capital y del capital comprometido del fondo.
- Acciones de Empresas Admisibles adquiridas a accionistas existentes de dicha empresa.
- Participaciones en otros FCRE, siempre que estos no hayan invertido más del 10% de sus aportaciones de capital y del capital comprometido del fondo en otros FCRE.

### Condiciones de ejercicio y comercialización de los FCRE

Además de que el fondo en cuestión cumpla con los requisitos objetivos anteriores, el Reglamento 345/2013 establece diversas obligaciones que deberán cumplir en todo momento los gestores de entidades de capital riesgo que quieran sujetar sus fondos al régimen de FCRE.

#### Comercialización

Debido a su carácter complejo, el legislador comunitario no considera que los FCRE deban orientarse de forma masiva al público minorista. Su comercialización se restringe a inversores considerados como clientes profesionales con arreglo a la normativa MiFID, o a los que no siéndolo comprometan un mínimo de 100.000 euros y declaren por escrito en documento *ad hoc* que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso de inversión. Este requisito cuantitativo para no profesionales es el mismo que está previsto en el anteproyecto de la norma española de transposición de la Directiva GFIA para fondos de tipo cerrado.

#### Normas de conducta

El Reglamento hace mención genérica a diversas obligaciones de conducta aplicables a los gestores de FCRE:

- (i) Operar honestamente, con diligencia y lealtad.
- (ii) Aplicar políticas y procedimientos para evitar malas prácticas en relación con los inversores y las Empresas Admisibles.
- (iii) Defender los intereses de los fondos que gestionen, sus inversores y la integridad del mercado.
- (iv) Aplicar un elevado grado de diligencia en la selección y supervisión de sus inversiones.
- (v) Poseer conocimiento y comprensión adecuados de las empresas en que inviertan.
- (vi) Tratar de forma equitativa a los inversores y evitar que exista trato preferente a algún inversor, salvo que así se extraiga del reglamento y los documentos constitutivos del fondo.

Como se indicaba, la redacción en este sentido es relativamente amplia y debe tenerse en cuenta que en todo caso va a haber una superposición con las normas nacionales de conducta. En el caso de España, podemos entender que el cumplimiento de las normas previstas en el anteproyecto de Ley de Capital Riesgo y Otras Sociedades de Inversión es en gran medida suficiente para considerar que las obligaciones del reglamento están debidamente cubiertas.

#### *Delegación de funciones*

Paralelamente a la regulación prevista en esta materia por la Directiva GFIA, se prevé expresamente una posible delegación de funciones de la gestora, siempre y cuando no se desvirtúe o vacíe de contenido su función. En ningún caso la delegación afectará a la responsabilidad de la entidad gestora frente a sus inversores, que permanecerá intacta.

#### *Conflictos de intereses*

Aunque con un nivel de detalle muy inferior al previsto en la Directiva GFIA, el Reglamento 345/2013 también establece la obligación de los gestores de FCRE de detectar y evitar los posibles conflictos de intereses que puedan surgir por razón de su posición y adoptar las medidas de organización necesarias a tal efecto. En concreto se mencionan como potenciales conflictos los que puedan surgir (i) entre los gestores, las personas que los dirijan o controlen o sus empleados y el FCRE, (ii) entre un FCRE o sus inversores, y otro FCRE gestionado por el mismo gestor o por sus inversores, (iii) entre un FCRE o sus inversores y otro organismo de inversión colectiva gestionado por el mismo gestor o por sus inversores. En los casos en que las medidas

adoptadas no fueran suficientes para garantizar razonablemente la neutralización del conflicto de interés, deberán revelar su existencia.

La norma otorga a la Comisión la facultad de aprobar actos delegados que desarrollen estas obligaciones y especifiquen los tipos de conflictos de intereses y políticas para evitarlos. Es de esperar que se haga uso de esta posibilidad y que haya algún desarrollo normativo en este sentido, ya que es notorio el contraste entre la parquedad de las normas del Reglamento 345/2013 en esta materia y el detalle con que se ha regulado en la Directiva GFIA.

#### *Fondos propios y recursos*

El reglamento describe una obligación genérica de mantenimiento de fondos propios y recursos humanos y técnicos suficientes y adecuados, que queda sin especificar. En el caso de España, el anteproyecto de Ley de Capital Riesgo y Otras Sociedades de Inversión prevé una obligación de capital mínimo de 300.000 euros y fondos propios adicionales de hasta el 0,02% del patrimonio total gestionado que exceda de 250 millones de euros. Debe destacarse que esta obligación no forma parte del bloque cuya aplicación puede evitarse por las gestoras que no alcancen los límites mínimos de la Directiva GFIA (entre las que se contarían todas las que podrían optar por gestionar FCRE), por lo que entendemos que es aplicable en todo caso.

#### *Valoración de activos*

Las normas sobre valoración de activos deberán ser establecidas en el reglamento o los documentos constitutivos del fondo. Deberán garantizar un procedimiento sólido y transparente de valoración de sus activos. Queda a la interpretación de los supervisores cuándo se cumple con estos requisitos.

#### *Informe anual*

De forma similar a lo exigido en la Directiva GFIA, los gestores deberán elaborar un informe anual que quedará a disposición de la autoridad competente y que deberá contener un estado de la cartera del fondo y sus cuentas anuales auditadas.

#### *Información a inversores*

Sin perjuicio de las normas aplicables con carácter general para la publicidad de productos financieros y trato con los distintos tipos de clientes, se establece de forma específica para los FCRE la obligación de informar a los inversores, como mínimo, de los siguientes extremos:

- (i) Identidad del gestor y cualesquiera otros proveedores de servicios que haya contratado para la gestión del fondo.
- (ii) Fondos propios y una declaración sobre su suficiencia.
- (iii) Descripción de la estrategia y objetivos de inversión.
- (iv) Perfil de riesgo del fondo.
- (v) Procedimiento de valoración del fondo y de sus activos en cartera.
- (vi) Retribución del gestor.
- (vii) Descripción de los costes y su importe máximo.
- (viii) Resultados financieros históricos del fondo, si están disponibles.
- (ix) Explicación sobre los servicios de apoyo a las empresas en que se invierta, si existen.
- (x) Procedimientos para modificar la estrategia de inversión.

### Registro y comercialización

El procedimiento de registro se sigue ante cada uno de los supervisores de los Estados miembros, con la posibilidad de contar con el pasaporte a otros Estados *ab initio*. Los gestores que pretendan registrar un fondo como FCRE deberán facilitar la siguiente información:

- (i) La identidad de las personas que dirigirán la gestión de los FCRE.
- (ii) Los nombres de los FCRE que vayan a comercializarse y sus estrategias de inversión.
- (iii) Información sobre las medidas adoptadas para el cumplimiento de todas las obligaciones que les atañen.
- (iv) Lista de los Estados miembros en los que se pretenden comercializar los distintos FCRE.
- (v) Lista de los Estados miembros en los que el gestor haya establecido o pretenda establecer FCRE.

Una vez registrado, también podrá informarse al regulador de origen de los nuevos FCRE que vayan a comercializarse, o de los nuevos Estados miembros a los que se pretenda comercializar FCRE existentes. La comercialización será libre en los términos

previstos en el propio reglamento, materializándose así el mencionado «pasaporte comunitario».

En todo caso, la supervisión de la actividad correrá a cargo de los organismos supervisores del Estado miembro de origen del gestor, que notificará a los correspondientes supervisores de los Estados miembros en que vayan a comercializarse los FCRE y a ESMA. Para ello dispondrán de todas las facultades que ponga a su disposición su legislación nacional y contarán con la colaboración que necesiten de los supervisores de los otros Estados miembros en los que se estén comercializando los FCRE.

Hecha esta comunicación, todos los Estados miembros deberán aceptar la comercialización de FCRE en su territorio sin exigencia adicional alguna.

### Fondos de emprendimiento social europeos

Los FESE son regulados por el Reglamento 346/2013, hermano del 345/2013 sobre FCRE. Responden a una demanda del mercado (ya existente en la legislación de algunos Estados) de crear una tipología específica de vehículos de inversión con motivación ética, cuyos activos son seleccionados con criterios no solamente económicos, sino de acuerdo con su utilidad social.

### Inversión ética

También conocida con los apellidos «socialmente responsable», este modelo de gestión introduce un factor adicional en sus decisiones financieras: el impacto social o medioambiental de sus inversiones. Este concepto tiene su germen en los movimientos sociales de finales de los años 60 y comenzó a madurar en la década de los 80 de la mano de otros estrechamente emparentados, como son la responsabilidad social corporativa y la banca ética.

Sin renunciar a los objetivos clásicos de obtención de rendimientos y protección del capital, esta estrategia inversora consiste en la limitación del universo de activos elegibles siguiendo un criterio ético prefijado, normalmente mediante dos técnicas: (i) positiva (centrar la inversión en sectores en los que considere que aflorarán externalidades positivas) y (ii) negativa (evitar la inversión en determinados sectores).

En el caso de los FESE, se opta por criterios exclusivamente positivos a la hora de determinar la política de inversión ética de los fondos.

## Régimen jurídico

La regulación establecida para los FESE es completamente idéntica a la expuesta sobre FCRE en todos los ámbitos, salvo en lo referente al tipo de inversiones admisibles, que lógicamente se centra en su trasfondo ético. Así, al igual que en el caso anterior, el Reglamento 346/2013 solamente es de aplicación a las GFIA que gestionen FESE que caigan en la excepción 3.2.b) de la Directiva GFIA, situados en la Unión Europea y sometidos a registro por la autoridad competente de su Estado miembro.

Son «admisibles» y por tanto podrán beneficiarse de la etiqueta *fondo de emprendimiento social europeo* aquellos que inviertan por lo menos un 70% de su capital (incluyendo el aportado y el comprometido no exigido) en empresas que cumplan con todos los requisitos siguientes:

- (i) No sean cotizadas.
- (ii) Tengan como objetivo primordial la consecución de un impacto social positivo y medible, reflejado en sus estatutos u otros documentos constitutivos, y que (i) proporcionen servicios y bienes a personas vulnerables, marginadas, desfavorecidas o excluidas; (ii) empleen un método de producción de bienes o servicios que represente su objetivo social; o (iii) proporcionen ayuda financiera exclusivamente a empresas sociales que cumplan con los objetivos anteriores.
- (iii) Utilicen sus beneficios principalmente para la consecución de sus objetivos sociales.
- (iv) Sean objeto de una gestión responsable y transparente, involucrando a los empleados, clientes y los afectados por su actividad.
- (v) Estén establecidas en la UE, o en un tercer Estado que no figure en la lista de países y territorios no cooperantes del GAFI y haya firmado un acuerdo en materia tributaria con el Estado miembro de origen del gestor del fondo y cada Estado miembro en que vayan a comercializarse sus participaciones.

Como ya se ha mencionado, las formas válidas para llevar a cabo esta inversión, así como las normas de conducta, registro y comercialización transfronteriza de los FESE son idénticas a las expuestas anteriormente para los FCRE.

Las únicas especialidades que presentan son las relativas a la medición e información del impacto social de su actividad. En particular, los gestores de FESE deberán establecer procedimientos para comprobar en qué medida las empresas en que invierten alcanzan sus objetivos sociales, atendiendo a alguno o varios de los siguientes indicadores:

- (i) El empleo y el mercado laboral.
- (ii) Las normas y derechos en materia de calidad del trabajo.
- (iii) La inclusión social y protección de determinados grupos.
- (iv) La igualdad de trato y oportunidades, la no discriminación.
- (v) La salud y seguridad públicas.
- (vi) El acceso a los sistemas de protección social, salud y educación, y los efectos en ellos.

Dada la importancia central de los objetivos extraeconómicos de la inversión de los FESE, también se prevé que su informe anual, además de las menciones habituales, contenga una explicación sobre el resultado social global de la inversión.

Por otro lado, la información previa que debe entregarse a los potenciales inversores deberá incluir los objetivos de impacto social positivo pretendidos por el FESE y los métodos que se usarán para calcularlo.

## Conclusión

No puede disociarse el estudio de los FCRE y FESE del proceso de transposición de la Directiva GFIA (no en vano su entrada en vigor coincide en fecha: 22 de julio de 2013). Estas dos nuevas figuras se crean para completar el panorama de vehículos de inversión y dar una oportunidad a gestoras de reducido tamaño o con vocación de especialización de operar en el mercado común sin mayores restricciones.

Queda ahora por ver qué acogida les dan los mercados a estas clases de fondos y si la práctica nos lleva de forma efectiva a una comercialización transfronteriza generalizada.

ANTONIO OCTAVIO CÁMARA LARGO\*

\* Abogado del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).