



Para ver aviso legal de clic en el siguiente Hipervínculo
(NECESITA CONEXIÓN A INTERNET)

<http://cijulenlinea.ucr.ac.cr/condicion.htm>

INFORME DE INVESTIGACIÓN CIJUL

TEMA: INVERSIONES DE CAPITAL DE RIESGO

1. CONCEPTO CAPITAL RIESGO EN SENTIDO AMPLIO (PRIVATE EQUITY).....	2
2. CONCEPTO CAPITAL RIESGO EN SENTIDO RESTRINGIDO (VENTURE CAPITAL).....	2
3. DESCRIPCIÓN DE LA ACTIVIDAD.....	2
4. CLASIFICACIÓN DE INVERSIONES.....	3
a. SEMILLA (SEED).....	3
b. PUESTA EN MARCHA (START UP).....	3
c. EXPANSIÓN (EXPANSION).....	4
d. ADQUISICIÓN CON APALANCAMIENTO (LEVERAGED/MANAGEMENT BUY-OUT Y MANAGEMENT BUY-IN).....	4
e. REORIENTACIÓN (TURNAROUND).....	4
f. CAPITAL DE SUSTITUCIÓN (REPLACEMENT).....	5
5. TIPOS DE INTERMEDIARIOS.....	5
a. SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO.....	6
b. SOCIEDAD GESTORA DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO.....	6
6. LEY ESPAÑOLA Nº 25 DEL 24 DE NOVIEMBRE DEL 2005.....	8
7. REGULACIÓN EN LA LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES COSTARRICENSE Nº 7732 DE 17 DE DICIEMBRE DE 1997.....	60

RESUMEN: La presente recopilación procura abordar los conceptos y las clasificaciones más básicas sobre inversiones de capital de riesgo desarrolladas en España. Luego se presenta la ley española que habla sobre el tema con la correspondiente exposición de motivos, y posteriormente se expone la regulación que al respecto existe en Costa Rica.

Se consultó por vía telefónica a la SUGEVAL, para conocer si ellos ya habían creado el reglamento del que habla el artículo 85 de la LRMV, sin embargo dijeron que aún no existía reglamentación al respecto.



1. CONCEPTO CAPITAL RIESGO EN SENTIDO AMPLIO (PRIVATE EQUITY)

"Actividad financiera consistente en la creación de una cartera de acciones de empresas no cotizadas en los mercados oficiales, aportando valor añadido en la gestión, pretendiendo, en principio, una estancia temporal en las participadas."¹

2. CONCEPTO CAPITAL RIESGO EN SENTIDO RESTRINGIDO (VENTURE CAPITAL)

"Actividad financiera consistente en la toma de participaciones temporales y minoritarias en PYME en proceso de arranque o crecimiento, aportando un valor añadido en forma de apoyo gerencial, con objeto de obtener algún beneficio del éxito de las mismas; plusvalías si los inversores son privados o regeneración del tejido empresarial si el aportante de los recursos pertenece al sector público."²

3. DESCRIPCIÓN DE LA ACTIVIDAD

"El origen de esta actividad de inversión, consistente en la provisión de financiación estable a empresas no cotizadas, a través de operadores profesionales, se encuentra en la llamada financiación mediante *venture capital*, traducida como capital riesgo en castellano.

Esta fórmula puede definirse como una actividad financiera orientada a la provisión de recursos a medio y largo plazo, generalmente de forma minoritaria, a pequeñas y medianas empresas (PYMES) en proceso de arranque o de crecimiento, sin vocación de permanencia ilimitada en su accionariado. Además, el inversor suele incorporar un valor añadido a la empresa financiada, aportando credibilidad frente terceros y ofreciendo su experiencia ante situaciones difíciles. La contrapartida por el riesgo asumido y el largo período de maduración necesario suele producirse, en caso de éxito, en forma de plusvalías.

Sin embargo, la utilización del término *venture capital*, o capital riesgo, fue cuestionada desde mediados de los años ochenta. Por un lado, el uso de esta denominación provocaba frustración en no pocos empresarios en busca de recursos financieros. La existencia de un entorno poco propicio alejó, a la mayor parte de los operadores



Europeos, de las inversiones en proyectos empresariales incipientes e, incluso, de la participación en empresas existentes si éstas no contaban con una cierta dimensión mínima.

Por otra parte, en la búsqueda de nuevos fondos, los gestores se encontraban con el rechazo innato que las denominaciones *aventura* y *riesgo* despertaban en los potenciales aportantes de recursos.

Ambas consideraciones llevaron al uso de una denominación que reflejara la actividad realmente desarrollada: *private equity* o inversión en el capital de empresas no cotizadas.”³

4. CLASIFICACIÓN DE INVERSIONES

a. SEMILLA (SEED)

“Es una inversión en la que existe riesgo tecnológico. La aportación de recursos es anterior al inicio de la producción y distribución masiva del producto o servicio.

Es una aportación que puede tener destinos muy diversos, que ven desde la propia definición del producto o servicio hasta la prueba de un prototipo o la elaboración de un estudio de mercado.

Los volúmenes de inversión requeridos suelen ser reducidos en relación con los necesarios en las siguientes fases. Por ello, el inversor debe anticipar las necesidades futuras de recursos y los potenciales.”⁴

b. PUESTA EN MARCHA (START UP)

“Financiación del inicio de la producción y de la distribución. Se participa en empresas de nueva o muy reciente creación, considerándose como tales todas aquellas que todavía no han empezado a generar beneficios.

En Estados Unidos se suele definir como *Start-up* la participación en la creación de la sociedad, diferenciándolo de *Other early stages* (otras fases iniciales) cuando la sociedad ya está constituida, pero no ha comenzado a generar beneficios.

La inversión en esta fase tiene un largo período de maduración y también suele requerir la inyección de recursos posteriormente para financiar el crecimiento.”⁵



c. EXPANSIÓN (EXPANSION)

"Apoyo financiero a una empresa con una cierta trayectoria para posibilitar su acceso a nuevos productos y/o mercados, o el crecimiento en los que está introducido. Se trata de inversiones de menor riesgo y mayor volumen.

El menor riesgo viene dado por la existencia de datos históricos y referencias de proveedores, clientes y entidades financieras que reducen considerablemente la incertidumbre. No obstante, el riesgo sigue existiendo por el cambio de dimensión que se pretende conseguir.

Recibe el nombre de financiación puente (*Bridge financing*) toda inversión de expansión que pretenda la toma de participación en una empresa como paso previo a su entrada en los mercados de valores."⁶

d. ADQUISICIÓN CON APALANCAMIENTO (LEVERAGED/MANAGEMENT BUY-OUT Y MANAGEMENT BUY-IN)

"Se trata de compras de empresas en las que una parte sustancial del precio de la operación es financiada con deuda, en parte garantizados por los propios activos de la empresa adquirida, y con instrumentos que están a medio camino entre los recursos propios y ajenos (*financiación de entresuelo o mezzanine financing*).

Existen distintas modalidades, como los *Management Buy-Out* (MBO), en los que los adquirentes pertenecen al equipo directivo de la propia empresa; o los *Management Buy-In* (MBI), en los que los adquirentes pertenecen al equipo directivo de otra empresa distinta; o una mezcla de ambas: *Buy-In Management Buy-Out* (BIMBO)."⁷

e. REORIENTACIÓN (TURNAROUND)

"Financiación de un cambio de orientación en una empresa en dificultades. Normalmente lleva aparejado un cambio en el equipo directivo, por lo que algunas operaciones aparecen englobadas entre



los MBI." ⁸

f. CAPITAL DE SUSTITUCIÓN (REPLACEMENT)

"El inversor de capital riesgo entra en el capital de una empresa para ocupar el lugar de un grupo de accionistas, por lo que no supone una entrada de nuevos recursos en la empresa. El papel del inversor financiero en este caso será sustituir a un grupo de accionistas, generalmente pasivos, para dar un nuevo empuje a la empresa. Este tipo de operaciones suelen producirse en empresas familiares en segunda o tercera generación con la vista puesta en dos logros:

- Eliminar la existencia de conflictos de interés entre dos tipos de accionistas: activos, involucrados en el futuro de la empresa, y pasivos, deseosos únicamente de maximizar el dividendo a corto plazo.
- Profesionalizar la empresa, evitando que los cargos de responsabilidad sean asumidos por personas sin el perfil adecuado.

El resultado de ambas acciones debería traducirse en un mayor valor de la empresa.

Suele ser habitual que el inversor financiero amplíe posteriormente su participación para facilitar la expansión de la empresa. Por ello, el las estadísticas algunas de estas operaciones están ocultadas detrás de inversiones de expansión."⁹

5. TIPOS DE INTERMEDIARIOS ¹⁰

"Aunque es frecuente observar la utilización indistinta de las denominaciones *sociedad de capital riesgo* y *fondo de capital riesgo*, o sus respectivas traducciones en terminología anglosajona, *venture capital firm* y *venture capital fund*, es necesario distinguir entre dos tipos básico de entidades, admitiéndose la existencia de múltiples modalidades:

- Sociedad de capital riesgo



- Sociedades gestoras de entidades de capital riesgo”

a. SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO

“Es una sociedad anónima que invierte sus propios recursos en una cartera de formada por participaciones minoritarias en PYME innovadoras, aportando un valor añadido en forma de apoyo gerencial. No suele tener duración limitada y puede incrementar sus recursos mediante ampliaciones de capital. Puede contar con un equipo gestor contratado o estar cedida su gestión a una sociedad gestora de entidades de capital riesgo.”

b. SOCIEDAD GESTORA DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO

“Puede adoptar cualquier forma social. La constituyen un grupo de especialistas con experiencia y prestigio en esta actividad financiera. Su labor consiste en la creación, promoción y gestión de fondos.

Estos fondos pueden adoptar distintas, pero, básicamente, es posible encontrar dos tipos:

- Fondos o sociedades de capital variable.
- Fondos cerrados.

Los primeros pueden ser sociedades de cartera, incluso entidades antes definidas como SCR, que no cuentan con estructura de personal propia. La gestión está cedida a la SGECR.

Los segundos son fondos patrimoniales que reúnen las siguientes características:

- a. Tienen recursos fijos, no ampliables, que se suelen acumular después de uno o dos cierres.
- b. Los recursos se captan mediante colocaciones privadas entre inversores institucionales, entidades financieras, inversores públicos, empresas y particulares.
- c. Los fondistas asumen compromisos máximos de inversión (*commitments*), pero el desembolso suele producirse a medida que se realizan las inversiones.
- d. Tienen una vida limitada en el tiempo, que oscila entre 8 y 12 años.



- e. Las cantidades obtenidas como consecuencia de las desinversiones suelen reembolsarse a los fondistas, netas de comisiones y gastos.
- f. Como consecuencia de los puntos c) y e), la inversión media de cada fondista durante el período de vida de un fondo es significativamente inferior al compromiso de inversión asumido.
- g. La gestión del fondo está cedida a una sociedad independiente, que suele administrar simultáneamente otros fondos.
- h. La contraprestación que recibe la sociedad gestora tiene dos componentes:
 - o Una comisión de gestión, que suele oscilar entre el 2 y el 3 por 100 anual del nominal del fondo. Esta comisión se gira sólo sobre la cartera viva a partir del quinto, sexto o séptimo año.
 - o Una participación en las plusvalías obtenidas en el conjunto de la cartera (*carried interest*).
- i. Las inversiones son propuestas por el gestor al Comité de Inversiones, integrado por representantes de la gestora y de los fondistas.
- j. El funcionamiento del fondo está recogido en un reglamento que es conocido y aceptado por los fondistas antes de su incorporación. En él se recogen las condiciones del contrato de gestión y la orientación futura de las inversiones.

Ventajas de las SGECR frente a las SCR:

- a. **Liquidez:** permiten a los gestores ofrecer liquidez a los inversores, de forma progresiva a lo largo de la vida del fondo.
- b. **Flexibilidad:** facilitan el encaje de grupos de inversores diferentes reunidos en distintos momentos de tiempo y con posibles filosofías de inversión no coincidentes.
- c. **Incremento de recursos:** la atracción de recursos adicionales se resuelve con la creación de un fondo separado, eludiendo problemas de valoración de inversiones preexistentes y las rigideces de contratos de gestión pactados en el pasado.
- d. **Estabilidad en la gestión:** el equipo gestor no tiene porqué ser asalariado, reduciéndose los riesgos por cambios en las personas vinculadas a las empresas participadas.



En Estados Unidos, los recursos gestionados por las SGEGR representan más de las tres cuartas partes de los recursos de capital riesgo.

Nota: Esta descripción no está basada en la descripción de las figuras de la SCR y SGEGR en la Ley 25/2005."

6. LEY ESPAÑOLA Nº25 DEL 24 DE NOVIEMBRE DEL 2005 ¹¹

LEY 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

JUAN CARLOS I

REY DE ESPAÑA

A todos los que la presente vieren y entendieren. Sabed: Que las Cortes Generales han aprobado y Yo vengo en sancionar la siguiente ley.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

I

El principal objetivo de la política económica desarrollada por el Gobierno es aumentar el bienestar de los ciudadanos. Para alcanzar este objetivo, es preciso impulsar un modelo de crecimiento equilibrado y sostenido, basado en el aumento de la productividad y del empleo, que permita atender las necesidades colectivas y promover una mayor cohesión social, al tiempo que facilite la respuesta a los retos derivados de la cada vez mayor integración económica en los mercados europeos y mundiales.

El modelo de crecimiento económico seguido en los últimos años, aunque ha contribuido a aproximar los niveles de renta per cápita de España a los de los países más avanzados de la Unión Europea, ha presentado carencias que es indispensable afrontar y corregir. Por un lado se ha apoyado en factores, como el favorable tipo de cambio con que se entró en la moneda única o la significativa reducción de los tipos de interés, cuyos efectos positivos tienden a moderarse. Por otro lado, este modelo presenta una debilidad estructural que, además, se ha intensificado en los últimos años: la escasa contribución de la productividad al crecimiento. Esta debilidad ha dado lugar a que el nivel medio de productividad de la economía española se haya alejado, en los últimos años, del de los países más avanzados de nuestro entorno, en lugar de converger.



El alejamiento con respecto a los niveles de productividad de los países más avanzados representa un serio riesgo para la evolución de la economía española tanto a largo plazo como de forma más inmediata. A largo plazo, la productividad es el principal determinante del crecimiento económico y su aumento es esencial para garantizar la sostenibilidad futura del Estado del bienestar, especialmente en el marco de envejecimiento de la población al que se enfrenta nuestra sociedad. De forma más inmediata, en el contexto de creciente apertura e integración de la economía española en los mercados europeos e internacionales, el aumento de la productividad es indispensable para absorber los incrementos en los costes de producción y evitar así pérdidas de competitividad que supondrían un freno al crecimiento.

En consecuencia, es necesario adoptar reformas que impulsen el aumento de la productividad en el sistema económico, entre las que destacan las relativas a la regulación del capital-riesgo, recogidas en esta Ley. Se trata, por esta vía, de contribuir a situar a la economía española en condiciones de comenzar a corregir las carencias de su pauta de crecimiento, como vía para garantizar su sostenibilidad.

II

Esta Ley propone dotar a las entidades de capital-riesgo de un marco jurídico más flexible y moderno que impulse el desarrollo de estas entidades tan relevantes en la provisión de financiación a empresas involucradas con las actividades de I+D+i. Esta actuación normativa se enmarca dentro del conjunto de reformas diseñado por el Gobierno para impulsar un crecimiento económico basado en el avance de la productividad con creación de empleo. En este conjunto de reformas se estructuran y coordinan una variedad de actuaciones, en diferentes ámbitos y con distintos plazos de ejecución, orientadas, en definitiva, a dinamizar la economía española y a conseguir un crecimiento económico sostenible en el largo plazo.

Los mercados desempeñan un papel fundamental en la financiación de las actividades de I+D+i y de los proyectos empresariales innovadores, tal y como reconoce, de forma contundente, el «Plan de Acción para el Capital-Riesgo (1998-2003)». Este Plan resalta los efectos positivos en la economía de esta vía de financiación alternativa a la bursátil y la crediticia, de difícil acceso para buena parte de los proyectos innovadores. Así, su acción beneficiosa se proyecta en el impulso que supone para el aumento de la productividad, la creación de empleo y el desarrollo de una cultura empresarial vibrante y emprendedora. Además, el inversor del capital-riesgo suele incorporar un valor añadido a la empresa financiada, aportando credibilidad frente a terceros y ofreciendo su experiencia ante dificultades, su asesoramiento y sus contactos. La contrapartida del riesgo asumido y el largo período de maduración necesario suele producirse, en caso de éxito, en forma de plusvalías. Por ello, el «Plan de Acción para el Capital-Riesgo (1998-2003)» considera



que unos mercados de capital-riesgo desarrollados y eficientes constituyen una contribución clave para una economía competitiva, innovadora y dinámica, en la línea de los objetivos de la estrategia de Lisboa.

Actualmente nuestro país presenta una carencia grave en términos de inversión en I+D+i si se compara con los países de nuestro entorno, siendo este uno de los factores que contribuyen a explicar la brecha que nuestra economía presenta en términos de crecimiento de la productividad. Esto le sitúa en una posición de desventaja competitiva en el marco de una economía cada vez más integrada mundialmente, con los peligros que ello comporta. Por tanto, es un imperativo urgente e inaplazable actuar en este ámbito mediante la promoción de elementos dinamizadores de la productividad de la economía como es el capital-riesgo.

La inversión en capital-riesgo en España se encuentra aún lejos de los volúmenes alcanzados en las economías más avanzadas y se detectan algunos elementos normativos del sector que suponen limitaciones y disfunciones que obstaculizan el desarrollo del mismo. Por ello es preciso flexibilizar y modernizar el régimen jurídico de las entidades de capital-riesgo, de manera que se imprima el impulso imprescindible a la competitividad y oportunidades de inversión del sector para situarlo en un nivel equiparable al de los países de nuestro entorno.

III

Los antecedentes legislativos del capital-riesgo en España datan de 1976, año en que se aprueba el Decreto-Ley 18/1976, de 8 de octubre, de ordenación económica y medidas económicas, que fue el promotor de las sociedades de desarrollo industrial, como precedentes de las sociedades de capital-riesgo. El régimen jurídico del capital-riesgo actual tiene sus orígenes en los artículos 12 a 16 del Real Decreto-Ley 1/1986, de 14 de marzo, sobre medidas urgentes administrativas, financieras, fiscales y laborales, cuyas disposiciones fueron posteriormente modificadas en diversas ocasiones. Este régimen fue profundamente modificado por la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. En su exposición de motivos se alude al capital-riesgo como aquella «actividad financiera consistente en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que presentan dificultades para acceder a otras fuentes de financiación».

Esta Ley instituyó las dos modalidades de entidades, las sociedades y los fondos (administrados por sociedades gestoras), y los sujetó a un régimen de autorización, supervisión, inspección y sanción homologable al resto de sujetos que actúan en los mercados financieros, atribuyéndose a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la potestad de supervisión de aquéllas. La Ley obligaba a estas entidades a invertir el 60 por 100 de



su activo (el denominado coeficiente obligatorio) en las empresas que constituyen su objetivo, es decir, proyectos innovadores y con gran capacidad de crecimiento, necesitados de financiación para su desarrollo, según las distintas modalidades de inversión existentes (por ejemplo, en función del momento de la vida de la empresa: las llamadas inversiones semilla, arranque, desarrollo, expansión, o por sustitución en empresas necesitadas de renovación, como pueden ser empresas familiares de segunda o tercera generación, etc.). Dada la diversidad de las posibles modalidades de los tipos de inversión que las entidades de capital-riesgo pueden llevar a cabo, las empresas objeto de estas inversiones estarían caracterizadas por ser empresas «no financieras no cotizadas».

En la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras, se dispuso que el resto del activo no integrado en el coeficiente obligatorio de inversión integrara el coeficiente de libre disposición, de modo que se permite su inversión en un listado tasado de activos. Asimismo se establecían los siguientes límites a las inversiones (límites de grupo y diversificación): una entidad de capital-riesgo no podía invertir en una misma empresa más del 25 por 100 de su activo, ni más del 35 por 100 en empresas pertenecientes al mismo grupo y, por otro lado, podía invertir hasta el 25 por 100 de su activo en empresas pertenecientes a su grupo, con determinadas condiciones. No obstante, se amparó la posibilidad de que hubiera incumplimientos temporales de las inversiones, dentro de unos límites y condiciones.

Si bien la regulación de 1999 se reveló como un avance notable en el régimen jurídico del capital-riesgo en nuestro país, no consiguió en su totalidad dotar a la industria de los instrumentos financieros necesarios que situaran al capital-riesgo a un nivel competitivo equiparable a los países de nuestro entorno. Es en la propia regulación financiera de las Entidades de capital-riesgo donde se han advertido ciertas rigideces y limitaciones que lastran el desarrollo definitivo del capital-riesgo en España.

IV

Por todo ello, la reforma que se aborda en el régimen del capital-riesgo con esta nueva Ley se centra en algunos aspectos que se consideran esenciales, respetando el esquema básico recogido en la Ley 1/1999, de 5 de enero, antes expuesto. Junto a ello se opta por una mejora de la sistemática del articulado mediante su reordenación, que aporte mayor claridad y seguridad jurídica a la norma. Asimismo se ha optado por una regulación amplia, que integre aquellos elementos que sean imprescindibles para que no sea necesario el desarrollo reglamentario de esta norma, aún pendiente, ya que la Ley 1/1999, de 5 de enero, será derogada sin haber llegado a conocer su desarrollo reglamentario. De esta forma se persigue que el nuevo régimen de capital-riesgo sea plenamente operativo en lo esencial desde la entrada en vigor de estas



modificaciones, y no haya por tanto que acudir a ulteriores desarrollos normativos.

La reforma se inspira en los siguientes pilares: agilización del régimen administrativo de las entidades de capital-riesgo, flexibilización de las reglas de inversión e introducción de figuras de la operativa aceptada en la práctica de la industria del capital-riesgo de los países más avanzados.

Por un lado, las reformas que se introducen tienen por objeto flexibilizar el régimen administrativo de estas entidades. Con este fin se introducen medidas como la distinción entre las entidades de régimen común y régimen simplificado en función de la apertura de las entidades que implica un trato administrativo diferenciado. En esta misma línea se flexibiliza el régimen de los plazos y se mejora el régimen del silencio administrativo para los procedimientos de autorización de constitución y los de modificación de sus estatutos y reglamentos de gestión de estas entidades. También se acomete una importante racionalización de las competencias en la materia, atribuyendo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como supervisor del capital-riesgo, el grueso de las competencias de autorización que se contienen en la norma.

Junto a ello, la reforma busca también aportar flexibilidad a la actividad mediante la introducción de figuras financieras que son comunes en la práctica de los países de nuestro entorno y que estaban limitadas por la anterior regulación, lo cual se traducía en ataduras innecesarias. De este modo se amplía el ámbito de asesoramiento de las entidades y de sus sociedades gestoras, si bien se circunscribe a empresas que sean objetivo de la inversión de las entidades. Por otro lado, se permite la posibilidad de que las entidades de capital-riesgo tomen participaciones de empresas no financieras que coticen en el primer mercado con la finalidad de excluirlas de la cotización, de modo que se les impone la obligación de que la excluyan de la cotización en un plazo determinado. Asimismo, se ofrece la posibilidad de que estas entidades inviertan en otras entidades de capital-riesgo dentro de unos límites. Junto a lo anterior, y con el mismo objetivo de reducir el riesgo, se introducen figuras de diversificación de la inversión como son los fondos y sociedades que fundamentalmente inviertan en entidades de capital-riesgo.

Esta figura está ideada para atraer al capital-riesgo al inversor minorista. Con estos elementos, sin duda, se aportan al sector nuevas e importantes herramientas que facilitarán su actividad de inversión productiva.

V

Las reformas adoptadas mediante esta Ley, que, como se ha señalado, se integran en un conjunto más amplio, tienen por objeto proporcionar un



impulso directo al aumento de la productividad económica, a través de la renovación del marco jurídico en el que desarrollan su actividad las entidades de capital-riesgo. Al tiempo, estas reformas pretenden impulsar la confianza y proporcionar una clara señal a los mercados y agentes económicos del decidido compromiso de la política económica española con el aumento de la productividad que, junto con la estabilidad presupuestaria y el fomento de la transparencia, se configura como uno de los ejes a través de los cuales se contribuye al objetivo de mejora del bienestar de los ciudadanos.

TÍTULO PRELIMINAR **Ámbito de aplicación**

Artículo 1. *Ámbito.*

La presente Ley será de aplicación a las entidades de capital-riesgo, en su forma de sociedades y fondos de capital-riesgo, y a las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo constituidas de acuerdo con lo previsto en el siguiente Título, así como a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva que gestionen entidades de capital-riesgo.

Artículo 2. *Concepto.*

Uno. Las entidades de capital-riesgo son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Asimismo, se considerarán inversiones propias del objeto de la actividad de capital-riesgo la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 por 100 por inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85 por 100 del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica en los términos previstos en el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Dos. No obstante lo anterior, las entidades de capital-riesgo podrán igualmente extender su objeto principal a la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE),



siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación. Asimismo, podrán también invertir a su vez en otras entidades de capital-riesgo conforme a lo previsto en esta Ley.

Artículo 3. *Actividades complementarias.*

Uno. Para el desarrollo de su objeto social principal, las entidades de capital-riesgo podrán facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas que formen parte del coeficiente obligatorio de inversión. Asimismo, podrán realizar actividades de asesora-miento dirigidas a las empresas que constituyan el objeto principal de inversión de las entidades de capital-riesgo según el artículo anterior, estén o no participadas por las entidades de capital-riesgo. En el caso de los fondos de capital-riesgo, las actividades anteriores serán realizadas por las sociedades gestoras. En el caso de las sociedades de capital-riesgo, podrán ser realizadas por ellas mismas o bien, en su caso, por sus sociedades gestoras.

Dos. A los efectos de esta Ley, también tendrán la consideración de empresas no financieras aquellas entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por empresas pertenecientes a sectores no financieros.

Tres. A los efectos de esta Ley, tendrán la consideración de entidades financieras aquellas que estén incluidas en alguna de las siguientes categorías:

- a) Entidades de crédito.
- b) Empresas de servicios de inversión.
- c) Entidades aseguradoras.
- d) Sociedades de inversión colectiva, financieras o no financieras.
- e) Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, de fondos de pensiones o de fondos de titulización.
- f) Sociedades de capital-riesgo y sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo.
- g) Entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones, emitidas por entidades financieras, tal y como se definen en este apartado.
- h) Las Sociedades de garantía recíproca.



i) Las entidades extranjeras, cualquiera que sea su denominación o estatuto, que, de acuerdo con la normativa que les resulte aplicable, ejerzan las actividades típicas de las anteriores.

También tendrán la consideración de entidades financieras, a los efectos de esta Ley, los fondos de capital-riesgo, los fondos de inversión colectiva, los fondos de pensiones y los fondos de titulización.

Cuatro. Las sociedades de capital-riesgo y las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, dentro del objeto social, y los fondos de capital-riesgo, dentro de su objeto principal, no podrán desarrollar actividades no amparadas en esta Ley.

Artículo 4. *Forma jurídica y clases.*

Uno. Las entidades de capital-riesgo pueden adoptar la forma jurídica de sociedades de capital-riesgo o de fondos de capital-riesgo.

Dos. Asimismo, las entidades de capital-riesgo pueden ser de dos clases: régimen común o régimen simplificado.

Son entidades de régimen simplificado aquellas que reúnan estas características:

a) La oferta de acciones o participaciones debe realizarse con carácter estrictamente privado, esto es, sin actividad publicitaria, entendiéndose portal lo dispuesto en el artículo 3 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores.

b) La oferta de acciones o participaciones debe realizarse con un compromiso mínimo de inversión de 500.000 euros exigible a cada inversor. No obstante, no se exigirá compromiso mínimo de inversión cuando

los inversores sean institucionales, tales como fondos de pensiones, instituciones de inversión colectiva, entidades aseguradoras, entidades de crédito o las empresas de servicios de inversión, que realicen habitual y profesionalmente inversiones en valores negociables o instrumentos financieros, ni cuando sean administradores, directivos o empleados de la sociedad de capital-riesgo o de la sociedad gestora de la entidad de capital-riesgo.

c) Deben contar con un número de accionistas o partícipes igual o inferior a veinte. A los efectos del cómputo de este número, no se tendrán en cuenta, en su caso, a los inversores institucionales ni a aquellos que sean administradores, directivos o empleados de la sociedad de capital-riesgo o de la sociedad gestora de la entidad de capital-riesgo.



Tres. Son entidades de régimen común las que no reúnan alguna de las características señaladas en el apartado anterior.

Artículo 5. *Domicilio.*

Las entidades de capital-riesgo reguladas en la presente Ley, así como sus sociedades gestoras, han de estar domiciliadas en territorio nacional y tener en éste su efectiva administración y dirección.

Artículo 6. *Reserva de denominación.*

Uno. Las denominaciones «sociedad de capital-riesgo», «fondo de capital-riesgo» y «sociedad gestora de entidades de capital-riesgo», o sus abreviaturas «SCR», «FCR» y «SGECR» quedarán reservadas a las instituciones autorizadas al amparo de esta Ley e inscritas en el registro administrativo que al efecto existe en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Dos. Las sociedades de capital-riesgo, los fondos de capital-riesgo y las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo están obligados a incluir en su razón social la denominación respectiva o su abreviatura, así como la clase a la que pertenecen de acuerdo con lo establecido en el apartado Dos del artículo 4.

Tres. El Registro Mercantil y los demás registros públicos no inscribirán aquellas entidades cuya denominación sea contraria al régimen establecido en la presente Ley. Cuando, no obstante, tales inscripciones se hayan practicado, serán nulas de pleno derecho. Dicha nulidad no perjudicará los derechos de terceros de buena fe, adquiridos conforme al contenido de los correspondientes registros.

Cuatro. Ninguna persona o entidad podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y sin hallarse inscrita en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, utilizar la denominación a que se refiere el apartado Uno anterior o cualquier otra expresión que induzca a confusión con ellas.

Cinco. Las personas o entidades que incumplan lo establecido en este artículo serán sancionadas según lo previsto en el Título IV de esta Ley. Si requeridas para que cesen inmediatamente en la utilización de las denominaciones continuaran utilizándolas, serán sancionadas con multas coercitivas por importe de hasta 300.000 euros, que podrán ser reiteradas con ocasión de posteriores requerimientos.

Será competente para la formulación de los requerimientos y para la imposición de las multas a que se refiere el párrafo anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que también podrá hacer advertencias públicas respecto de la existencia de esta conducta. Los



requerimientos se formularán previa audiencia de la persona o entidad interesada y las multas se impondrán con arreglo al procedimiento previsto en esta Ley.

Seis. Lo dispuesto en este artículo se entiende sin perjuicio de las demás responsabilidades, incluso de orden penal, que puedan ser exigibles.

TÍTULO I Disposiciones comunes

CAPÍTULO I Condiciones de acceso y ejercicio de la actividad

SECCIÓN 1.^a ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO DE RÉGIMEN COMÚN Artículo 7.
Condiciones de acceso a la actividad.

Para dar comienzo a su actividad, las entidades de capital-riesgo deberán:

- a) Haber obtenido la autorización previa del proyecto de constitución por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- b) Constituirse mediante escritura pública e inscribirse en el Registro Mercantil. Para los fondos de capital-riesgo estos requisitos serán potestativos.
- c) Estar inscritas en el correspondiente registro administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Artículo 8. *Autorización.*

Uno. La resolución de la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que en todo caso habrá de ser motivada, deberá notificarse dentro de los dos meses siguientes a la presentación de la solicitud o al día en que se complete la documentación exigible. Si en tal plazo no se ha notificado una resolución expresa, la solicitud se entenderá desestimada.

Dos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores sólo podrá denegar la autorización cuando no se cumplan los requisitos previstos en la normativa aplicable. En el caso de las sociedades de capital-riesgo, la autorización podrá denegarse también en los siguientes supuestos:

- a) Falta de transparencia del grupo al que eventual-mente pueda pertenecer la entidad.
- b) Cuando se deduzca que pueden existir dificultades para inspeccionarla u obtener la información que la Comisión Nacional del Mercado de Valores



estime necesaria para el adecuado desarrollo de sus funciones supervisoras.

Tres. Las resoluciones dictadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en ejercicio de la potestad de autorización que le atribuye este artículo pondrán fin a la vía administrativa y podrán ser recurridas en vía contencioso-administrativa.

Artículo 9. *Requisitos de la solicitud de autorización.*

Uno. La solicitud de autorización deberá incorporar una memoria del proyecto, un folleto informativo, la acreditación de la honorabilidad y experiencia, en los términos señalados en esta Ley, de quienes desempeñen cargos de administración y dirección de la entidad y, en general, cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos para verificar el cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en esta Ley.

Dos. La memoria explicativa del proyecto deberá contener cuanta información se precise para permitir una correcta evaluación de la entidad que se pretende crear y entre ella, necesariamente, la correspondiente a la identificación de los promotores, aportantes iniciales previstos y sus respectivas participaciones, siempre que sean, directa o indirectamente significativas, tal y como se definen en el artículo 27 de esta Ley, relación de los mismos con otras entidades financieras y posibles vínculos entre ellos, fines y objetivos de la futura entidad, en su caso grupo al que pertenezca, política de inversiones y de distribución de resultados, proyecto financiero de la entidad, así como el ámbito personal y geográfico en el que operará.

Tres. El folleto informativo contendrá el proyecto de los estatutos o del reglamento, según proceda, así como aquellos aspectos principales de carácter financiero y jurídico de la entidad.

Cuatro. El Ministro de Economía y Hacienda, y con su habilitación expresa la Comisión Nacional del Mercado de Valores, determinará para cada tipo de entidad, atendiendo a sus especialidades, los requisitos y modelos normalizados de solicitud de autorización, así como los de los documentos que deberán acompañar la solicitud de autorización, de acuerdo con los criterios del presente artículo.

Artículo 10. *Requisitos para obtener la autorización.*

Uno. Para obtener la autorización de su constitución, las entidades de capital-riesgo deberán cumplir los siguientes requisitos:

a) Limitar su objeto al establecido en esta Ley.



b) Disponer del capital social o del patrimonio mínimos en el plazo y cuantía establecidos en esta Ley para cada tipo de entidad.

c) En el caso de los fondos de capital-riesgo, designar una sociedad gestora constituida con arreglo a esta Ley o a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Dos. Las sociedades de capital-riesgo cuya gestión, administración y representación no esté encomendada a una sociedad gestora deberán cumplir, además de los requisitos a) y b) establecidos en el apartado anterior, los siguientes:

a) Contar con una buena organización administrativa y contable, así como con los medios humanos y técnicos, incluidos mecanismos de seguridad en el ámbito informático y procedimientos de control interno y de gestión, control de riesgos, procedimientos y órganos para la prevención del blanqueo de capitales y normas de conducta, adecuados a las características y volumen de su actividad.

b) Que su consejo de administración esté formado por, al menos, tres miembros y sus consejeros, así como sus directores generales y asimilados tengan una reconocida honorabilidad comercial, empresarial o profesional. Concorre tal honorabilidad en quienes hayan venido observando una trayectoria empresarial o profesional de respeto a las leyes mercantiles y demás normas que regulan la actividad económica y la vida de los negocios, así como las buenas prácticas comerciales y financieras.

En especial, se entenderá que no concurre honorabilidad empresarial o profesional en quien haya sido, en España o en el extranjero, inhabilitado como consecuencia de un procedimiento concursal, se encuentre procesado, o, tratándose de los procedimientos a que se refieren los títulos II y III del libro IV de la Ley de Enjuiciamiento Criminal, se hubiera dictado auto de apertura del juicio oral, o tenga antecedentes penales, por delitos de falsedad, contra la Hacienda Pública y contra la Seguridad Social, de infidelidad en la custodia de documentos y violación de secretos, de blanqueo de capitales, de receptación y otras conductas afines, de malversación de caudales públicos, contra la propiedad, o esté inhabilitado o suspendido, penal o administrativamente, para ejercer cargos públicos o de administración o dirección de entidades financieras.

c) Que la mayoría de los miembros de su consejo de administración, así como todos los directores generales y asimilados, cuenten con conocimientos y experiencia adecuados en materias financieras o de gestión empresarial, así como las personas físicas que representen a las personas jurídicas que sean consejeros. Se presumirá que poseen conocimientos y experiencia adecuados a estos efectos quienes hayan desempeñado durante un plazo no inferior a dos años funciones de alta



administración, dirección, control o asesoramiento de entidades financieras o de las empresas comprendidas en el artículo 2 de la presente Ley, o funciones de alta administración y gestión en otras entidades públicas o privadas.

d) Contar con un reglamento interno de conducta, en los términos previstos en esta Ley.

Artículo 11. *Registro.*

Uno. La Comisión Nacional del Mercado de Valores mantendrá los siguientes registros públicos:

a) Registro de sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo.

b) Registro de sociedades de capital-riesgo.

c) Registro de fondos de capital-riesgo.

d) Registro de participaciones significativas.

e) Registro de folletos y memorias anuales.

f) Registro de entidades de capital-riesgo de régimen simplificado.

Dos. Para obtener su inscripción en el registro administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las entidades de capital-riesgo presentarán ante el mismo las escrituras de constitución o transformación debidamente inscritas en el Registro Mercantil en el caso de las sociedades y los fondos que se constituyan mediante escritura pública o los documentos que las sustituyan en el caso de los fondos.

Tres. La Comisión Nacional del Mercado de Valores dispondrá de un plazo de 15 días para proceder a la inscripción desde la presentación de los documentos señalados en el apartado anterior. La inscripción sólo podrá ser denegada si la documentación presentada se apartara de la inicialmente autorizada o fuera incompleta.

Cuatro. En el caso de los fondos de capital-riesgo no constituidos mediante escritura pública, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar en un único acto la autorización del fondo y su inscripción en el correspondiente registro administrativo. En este supuesto, la inscripción se entenderá condicionada a la aportación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la documentación necesaria en el plazo previsto en el apartado anterior.



Cinco. No se practicarán inscripciones en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en caso de que medien más de doce meses entre la fecha de la autorización previa y la de la solicitud de inscripción en el registro correspondiente por causa imputable al interesado. En tal caso la autorización se entenderá caducada.

Artículo 12. *Modificación de proyectos constitutivos, estatutos y reglamentos.*

Uno. Las modificaciones en el proyecto constitutivo, en los estatutos o en el reglamento de gestión de las entidades de capital-riesgo deberán ser autorizadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá notificarse a los interesados en el plazo de un mes desde la presentación de la solicitud o desde el momento en que se hubiera completado la documentación. Trascurrido dicho plazo sin que se haya procedido a la notificación de la resolución, los interesados podrán entender estimada su solicitud, con los efectos previstos en el artículo 43 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, del régimen jurídico de las Administraciones públicas y del procedimiento administrativo común.

Dos. La solicitud de autorización de las modificaciones estatutarias podrá realizarse, de forma condicionada, por los administradores de la sociedad de capital-riesgo con anterioridad a la aprobación por la Junta General de Accionistas.

Tres. No requerirán autorización previa, aunque deberán ser comunicadas posteriormente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su constancia en el registro correspondiente, las modificaciones de los estatutos sociales y de los reglamentos que tengan por objeto:

a) Cambio de domicilio dentro del territorio nacional, así como el cambio de denominación.

b) Incorporación a los reglamentos de los fondos de capital-riesgo o a los estatutos de las sociedades de capital-riesgo de preceptos legales o reglamentarios de carácter imperativo o prohibitivo, o cumplimiento de resoluciones judiciales o administrativas.

c) Las ampliaciones de capital con cargo a reservas y dinerarias de las sociedades de capital-riesgo, así como las ampliaciones de patrimonio de los fondos de capital-riesgo, hasta alcanzar el patrimonio comprometido.

d) Aquellas otras modificaciones para las que la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en contestación a consulta previa o, mediante resolución de carácter general, haya considerado innecesario, por su escasa relevancia, el trámite de autorización.



Cuatro. Las modificaciones que tengan lugar en el seno del consejo de administración de las sociedades de capital-riesgo y las sociedades gestoras deberán notificarse a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. También se le notificarán los cambios de directores generales y asimilados, en la forma y con el contenido que la Comisión Nacional del Mercado de Valores determine.

Artículo 13. *Revocación y suspensión.*

Uno. La autorización concedida a las entidades de capital-riesgo sólo puede ser revocada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los siguientes supuestos:

- a) Por el incumplimiento de los requisitos establecidos para obtener la autorización.
- b) Si no da comienzo a las actividades específicas de su objeto social dentro de los doce meses siguientes a la fecha de inscripción en el registro especial correspondiente por causa imputable al interesado.
- c) Si renuncia de modo expreso a la autorización.
- d) Cuando haya obtenido la autorización por medio de declaraciones falsas u omisiones o por otro medio contrario al ordenamiento jurídico.
- e) Cuando existan razones fundadas y acreditadas respecto de que la influencia ejercida por las personas que posean una participación significativa en una sociedad de capital-riesgo pueda resultar en detrimento de la gestión correcta y prudente de la misma, que dañe gravemente su situación financiera.
- f) Por haber sido la entidad declarada en concurso.
- g) Cuando se dé alguna de las causas de disolución forzosa previstas en el artículo 260 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- h) Como sanción, en los casos contemplados en esta Ley.
- i) Por el transcurso de un período superior a un año sin ejercer la actividad encomendada en su objeto social.

Dos. El procedimiento de revocación se iniciará de oficio o a instancia de parte, y deberá ser resuelto dentro de un plazo de seis meses desde su inicio. Si al finalizar dicho plazo no hubiera recaído resolución, se producirán los efectos previstos en el artículo 44 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las Administraciones públicas y del procedimiento administrativo común. La revocación de la autorización implicará la exclusión del correspondiente registro administrativo.



Tres. Cuando una sociedad de capital-riesgo acuerde su disolución forzosa por alguna de las causas previstas en el artículo 260 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, se entenderá revocada la autorización. Dicho acuerdo habrá de ser notificado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cual procederá a eliminar las inscripciones de dicha sociedad de los registros administrativos correspondientes. Se entenderá lo mismo cuando la entidad haya renunciado de modo expreso a la autorización, siguiéndose los mismos trámites.

Cuatro. La autorización concedida a una sociedad de capital-riesgo podrá ser suspendida, total o parcialmente, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el curso de un procedimiento de revocación cuando se infrinjan de manera grave las disposiciones previstas en esta Ley o en caso de apertura de expediente sancionador por infracción grave o muy grave. La suspensión parcial afectará a algunas de las actividades o al alcance con el que éstas se autorizaron.

SECCIÓN 2.^a ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO DE RÉGIMEN SIMPLIFICADO Artículo 14. Régimen de autorización.

Para poder dar comienzo a su actividad, las entidades de capital-riesgo de régimen simplificado deberán sujetarse a los requisitos exigidos a las entidades de capital-riesgo de régimen común, con las siguientes especialidades:

- a) En el proyecto constitutivo deberán hacer mención de la intención de sujetarse a las normas de las entidades de régimen simplificado.
- b) El plazo para resolver la solicitud de autorización será de un mes desde que los promotores hayan aportado toda la documentación necesaria.
- c) En caso de que no sea notificada la resolución dentro de dicho plazo, podrá entenderse estimada con los efectos previstos en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las Administraciones públicas y del procedimiento administrativo común.
- d) No precisarán de la elaboración del folleto informativo.

Artículo 15. *Modificación de proyectos constitutivos, estatutarios y reglamentarios y revocación y suspensión de la autorización.*

Uno. En tanto no afecten a las tres condiciones básicas que definen a estas entidades como de régimen simplificado, para la modificación de los proyectos constitutivos, los estatutos y los reglamentos de estas entidades no será de aplicación lo dispuesto en los apartados Uno a Tres del artículo 12, y únicamente requerirán comunicación inmediata a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que ésta proceda de manera automática a su inscripción en el registro correspondiente, una vez



comprobado que las modificaciones se ajustan a lo establecido en esta Ley.

Dos. La revocación y suspensión de las entidades de régimen simplificado se registrará por lo dispuesto en el artículo 13 de esta Ley.

En caso de que una entidad de régimen común pretenda acogerse a las normas del régimen simplificado, o viceversa, deberá solicitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorización para dicho cambio conforme a los requisitos y el procedimiento de autorización de la constitución establecidos en la sección 1.^a de este capítulo I del Título I.

CAPÍTULO II Régimen de inversiones

Artículo 17. Régimen de actuación.

Las entidades de capital-riesgo deberán cumplir en todo momento los requisitos exigidos por esta Ley para su autorización y los porcentajes de inversión en determinados activos fijados por esta Ley y por la normativa que la desarrolle.

Artículo 18. Coeficiente obligatorio de inversión.

Uno. Las entidades de capital-riesgo adecuarán su política de inversiones a los criterios expresamente establecidos en sus estatutos o reglamentos de gestión, respectivamente. Se entenderá por política de inversiones lo definido en el apartado Cuatro del artículo 34 de esta Ley.

Dos. En todo caso deberán mantener, como mínimo, el 60 por 100 de su activo computable, definido de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 24 de esta Ley, en acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de aquéllas y participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad. Dentro de este porcentaje podrán dedicar hasta 30 puntos porcentuales del total de su activo computable a préstamos participativos a empresas que sean objeto de su actividad, estén participadas o no por la entidad de capital-riesgo, y hasta 20 puntos porcentuales del total de su activo computable en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital-riesgo, de acuerdo con lo previsto en el artículo 19.

Tres. También se entenderán incluidas en el coeficiente obligatorio de inversión las acciones y participaciones en el capital de empresas no financieras que cotizan o se negocian en un segundo mercado de una Bolsa española o en mercados equivalentes de otros países. A tales efectos se considerarán aptos los mercados que cumplan simultáneamente las siguientes características:



a) Tratarse de un segmento especial o de un mercado de una Bolsa extranjera cuyos requisitos de admisión sean similares a los establecidos en la normativa española para los segundos mercados.

b) Tratarse de un mercado especializado en valores de pequeñas y medianas empresas.

c) No estar situado en un territorio considerado por la normativa española un paraíso fiscal o en un país o territorio cuyas autoridades se nieguen a intercambiar información con las autoridades españolas sobre las materias reguladas en la presente Ley. Los países o territorios que se encuentran en este último supuesto serán los contemplados en el artículo 2 del Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, por el que se determinan los países o territorios como paraísos fiscales.

Cuatro. En el caso de que una entidad de capital-riesgo tenga una participación en una entidad que sea admitida a cotización en un mercado no incluido en el apartado anterior, dicha participación podrá computarse dentro del coeficiente obligatorio de inversión durante un plazo máximo de tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última. Transcurrido el plazo señalado, dicha participación deberá computarse dentro del coeficiente de libre disposición.

Cinco. El coeficiente obligatorio de inversión deberá cumplirse al finalizar cada ejercicio social.

Artículo 19. *Inversión en entidades de capital-riesgo.*

Uno. Las entidades de capital-riesgo podrán invertir hasta el 20 por 100 de su activo computable dentro del coeficiente obligatorio de inversión en otras entidades de capital-riesgo autorizadas conforme a esta Ley y en entidades extranjeras similares que reúnan las características del apartado Dos de este artículo, siempre que cada una de las Entidades de capital-riesgo o entidad extranjera en que se invierte no tenga invertido a su vez más del 10 por 100 de su activo en otras entidades de capital-riesgo.

Dos. Para que la inversión en las entidades extranjeras a que se refiere el apartado anterior se compute dentro del coeficiente obligatorio establecido en el apartado Dos del artículo 18, será preciso que tales entidades estén domiciliadas en un Estado miembro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y que, cualquiera que sea su denominación o estatuto, ejerzan, de acuerdo con la normativa que les resulte aplicable, las actividades típicas de las entidades de capital-riesgo.



Tres. En cualquier caso, la entidad de capital-riesgo inversora deberá cumplir con los coeficientes de diversificación de la inversión del artículo 22.

Artículo 20. *Fondos y sociedades de entidades de capital-riesgo.*

Uno. Los fondos y sociedades de entidades de capital-riesgo son aquellas entidades cuyo coeficiente de inversión obligatorio se deberá ajustar a lo dispuesto en el artículo 18 con la especialidad que se establece en el siguiente apartado en cuanto al porcentaje máximo de inversión en entidades de capital-riesgo.

Dos. Las entidades reguladas en este artículo deberán invertir al menos el 50 por 100 del coeficiente de inversión obligatorio de su activo computable en otras entidades de capital-riesgo autorizadas conforme a esta Ley y en entidades extranjeras que reúnan las características señaladas en el artículo 19. Dos. No podrán invertir en cada entidad de capital-riesgo o entidad extranjera más del 40 por 100 de su activo, y deberán respetar las reglas de diversificación y limitación de inversiones del artículo 22. Asimismo, cada una de las entidades de capital-riesgo o entidad extranjera en que se invierta no podrá tener invertido, a su vez, más del 10 por 100 de su activo en otras entidades de capital-riesgo.

Artículo 21. *Coefficiente de libre disposición.*

El resto del activo no sujeto al coeficiente obligatorio de inversión determinado en el artículo 18 podrá mantenerse en:

- a) Valores de renta fija negociados en mercados regulados o en mercados secundarios organizados.
- b) Participaciones en el capital de empresas distintas de las que son objeto de su actividad según el artículo 2 de esta Ley, incluidas participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y entidades de capital-riesgo que no cumplan lo dispuesto en el artículo 19.
- c) Efectivo. En aquellos casos en los que estatutaria o reglamentariamente se prevean reembolsos periódicos formará parte del coeficiente de liquidez, junto con los demás activos especialmente líquidos que precise el Ministro de Economía y Hacienda, o, con su delegación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- d) Préstamos participativos.
- e) Financiación de cualquier tipo a empresas participadas que formen parte de su objeto social principal.



f) En el caso de sociedades de capital-riesgo, hasta el 20 por 100 de su capital social, en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.

Artículo 22. *Limitaciones de grupo y diversificación de las inversiones.*

Uno. Las entidades de capital-riesgo no podrán invertir más del 25 por 100 de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35 por 100 en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades, entendiéndose por tal el definido en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

En el caso de las entidades de capital-riesgo de régimen simplificado los límites anteriores se extenderán al 40 por 100 de su activo tanto para la inversión en una misma empresa como en empresas pertenecientes al mismo grupo.

Dos. Las entidades de capital-riesgo podrán invertir hasta el 25 por 100 de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora, tal y como éste se define en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, siempre que cumplan los siguientes requisitos:

- a) Que los estatutos o reglamentos contemplen estas inversiones.
- b) Que la entidad o, en su caso, su sociedad gestora disponga de un procedimiento formal, recogido en su reglamento interno de conducta, que permita evitar conflictos de interés y cerciorarse de que la operación se realiza en interés exclusivo de la entidad. La verificación del cumplimiento de estos requisitos corresponderá a una comisión independiente creada en el seno de su consejo o a un órgano independiente al que la sociedad gestora encomiende esta función.
- c) Que en los folletos y en la información pública periódica de la entidad se informe con detalle de las inversiones realizadas en entidades del grupo.

Tan sólo a los efectos previstos en este artículo se considerará que las empresas en las que participen directamente las entidades de capital-riesgo, que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 2 de la presente Ley, no son empresas pertenecientes al grupo de la entidad de capital-riesgo de que se trate.

Artículo 23. *Incumplimientos temporales de las inversiones.*

Uno. Los porcentajes previstos en el apartado Dos del artículo 18, apartado Uno del artículo 19, apartado Dos del artículo 20, letra f) del



artículo 21 y apartados Uno y Dos del artículo 22 podrán ser incumplidos por las entidades de capital-riesgo durante los siguientes períodos:

- a) Durante los primeros tres años, a partir de su inscripción en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- b) Durante veinticuatro meses, a contar desde que se produzca una desinversión característica del coeficiente obligatorio que provoque su incumplimiento.

Dos. En el supuesto de devolución de aportaciones a partícipes o socios, los coeficientes se computarán teniendo en cuenta el patrimonio inicial.

Tres. Cuando se produzca una ampliación de capital en una sociedad de capital-riesgo, que no venga exigida por imperativo legal, o una nueva aportación de recursos a los fondos de capital-riesgo, se podrán incumplir los coeficientes indicados en el apartado Uno durante los tres años siguientes a la ampliación o a la nueva aportación.

Cuatro. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá, con carácter excepcional, eximir del cumplimiento de los porcentajes previstos en el apartado Dos del artículo 18, en el apartado Uno del artículo 19, y en el apartado Dos del artículo 20, o autorizar la ampliación de los plazos a que se refiere el apartado Uno de este artículo, a solicitud de las sociedades de capital-riesgo o de la sociedad gestora, en atención a la situación del mercado y a la dificultad de encontrar proyectos para cubrir, adecuadamente, el porcentaje mencionado.

Artículo 24. *Otros límites a las inversiones.*

El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrán establecer limitaciones a la inversión en determinados tipos de activos o actividades, un coeficiente mínimo de liquidez a mantener, en su caso, por las entidades de régimen común, determinar los conceptos contables que integran el activo computable, es decir, el activo de las entidades de capital-riesgo a efectos de calcular los porcentajes previstos en los artículos precedentes y establecer límites a la financiación ajena que puedan obtener las entidades de capital-riesgo.

Artículo 25. *Toma de participaciones en empresas no financieras cotizadas en mercados regulados.*

Para que la adquisición por la entidad de capital-riesgo de participaciones de empresas no financieras que coticen en un mercado regulado distinto de los enunciados en el apartado Tres del artículo 18 sea contabilizada dentro del coeficiente obligatorio de inversión del apartado Dos del artículo 18, será preciso que la entidad de capital-



riesgo o su sociedad gestora, en su caso, obtenga la exclusión de la cotización de la empresa participada dentro del plazo de un año desde la toma de participación. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar la ampliación de este plazo a solicitud de la sociedad de capital-riesgo o de la sociedad gestora.

CAPÍTULO III **Obligaciones de información y auditoría**

Artículo 26. *Obligaciones de información, de auditoría y contables.*

Uno. Sin perjuicio de las obligaciones de información establecidas con carácter general, las entidades de régimen común deberán publicar para su difusión entre los partícipes una memoria anual y un folleto informativo, conforme a las siguientes especificaciones:

- a) El folleto informativo habrá de editarse por la entidad con carácter previo a su inscripción en el registro administrativo.
- b) La memoria anual estará integrada por las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría.

Estos documentos deberán ser remitidos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para el ejercicio de sus funciones de supervisión y registro, así como puestos a disposición de los partícipes en el domicilio social de la sociedad gestora del fondo de capital-riesgo.

Dos. Los administradores de las sociedades de capital-riesgo o, en el caso de los fondos de capital-riesgo, los de su sociedad gestora estarán obligados a formular o aprobar, dentro de los tres primeros meses de cada ejercicio, las cuentas anuales, la propuesta de distribución de resultados y el informe de gestión. Dentro de los cuatro primeros meses de cada ejercicio las sociedades de inversión o las sociedades gestoras, en el caso de los fondos de inversión, siempre que se trate de sociedades y fondos de régimen común, deberán remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores los citados documentos contables junto con el informe de auditoría. El ejercicio social se ajustará siempre al año natural.

Los auditores de cuentas serán designados por las Juntas Generales de las sociedades de capital-riesgo o por los administradores de las sociedades gestoras de los fondos de capital-riesgo. La designación habrá de realizarse en el plazo de seis meses desde el momento de constitución de la entidad de capital-riesgo y, en todo caso, antes del 31 de diciembre del primer ejercicio económico que haya de ser examinado, y recaerá en alguna de las personas o entidades a que se refiere el artículo 6 de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.

El informe de auditoría y cuentas anuales auditadas de las entidades de capital-riesgo tendrá carácter público.



Tres. Las sociedades de capital-riesgo, las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, así como las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva que gestionen entidades de capital-riesgo, deberán facilitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuanta información se les requiera y, en particular, sobre actividades, inversiones, recursos, patrimonio, estados financieros, accionistas o partícipes, situación económico-financiera, así como en lo concerniente a hechos relevantes, con la frecuencia, alcance y contenido que establezcan el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Se considerarán hechos específicamente relevantes para las entidades de capital-riesgo los que afecten o puedan afectar significativamente a la consideración del valor de las acciones o participaciones y, en particular, toda circunstancia de carácter contingente que afecte o pueda influir significativamente en la evolución de los negocios de las entidades participadas, su rentabilidad y su situación financiera, siempre que la inversión en la entidad afectada represente al menos un 5 por 100 del activo de la entidad de capital-riesgo.

Cuatro. Las entidades de capital-riesgo deberán someter a informe de auditoría sus estados financieros conforme a lo establecido en la legislación sobre auditoría de cuentas.

Cinco. Los partícipes y socios de una entidad de capital-riesgo de régimen común tienen derecho a solicitar y obtener información completa, veraz, precisa y permanente sobre la entidad, el valor de las acciones o participaciones, así como la posición del accionista o partícipe en la entidad.

Artículo 27. Régimen de las participaciones significativas.

Uno. Cuando un mismo socio o partícipe, por sí o por persona interpuesta, adquiera o transmita acciones o participaciones de una entidad de régimen común y, como resultado de dichas operaciones, el porcentaje de capital suscrito o patrimonio que quede en su poder alcance, exceda o quede por debajo del 20 por 100 y todos sus múltiplos, hasta el 100 por 100 del capital social, en los casos permitidos por esta Ley, deberá comunicarse a la Entidad en el plazo de diez días hábiles a partir de la adquisición o transmisión, el porcentaje del capital o patrimonio que haya quedado en su poder tras la operación.

Dos. El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrán variar los porcentajes considerados participación significativa en aquellos supuestos que consideren necesario, atendiendo a los intereses de los inversores y a las especialidades de este tipo de inversión, así como fijar el contenido, la forma y periodicidad con que estas informaciones a que se



refiere este título deben ser comunicadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

TÍTULO II

Sociedades y fondos de capital-riesgo

CAPÍTULO I Las sociedades de capital-riesgo

Artículo 28. Definición y régimen jurídico.

Uno. Las sociedades de capital-riesgo son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es el definido en el artículo 2. Podrán realizar las actividades enunciadas en los artículos 2 y 3 por ellas mismas o a través de una sociedad gestora de entidades de capital-riesgo.

Dos. Las sociedades de capital-riesgo se registrarán por lo establecido en esta Ley, y en lo no previsto por ella, por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

Tres. El capital social suscrito mínimo será de 1.200.000 euros, debiéndose desembolsar en el momento de su constitución, al menos, el 50 por 100 y el resto, en una o varias veces, dentro del plazo de tres años desde la constitución de la sociedad. Los desembolsos del capital social mínimo deberán realizarse en efectivo, en activos aptos para la inversión de las entidades de capital-riesgo o en bienes que integren su inmovilizado, no pudiendo superar estos últimos el 20 por 100 de su capital social.

Los desembolsos adicionales al capital social mínimo o las posteriores ampliaciones de éste podrán realizarse, además, en inmovilizado o activos financieros aptos para la inversión conforme a los artículos 18 y 21 de esta Ley.

Cuatro. El capital social estará representado por acciones, representadas mediante títulos, en cuyo caso serán nominativas, o mediante anotaciones en cuenta.

En el caso de las sociedades de capital-riesgo de régimen simplificado se permitirá la emisión de acciones de una clase distinta a la general de la sociedad que sólo podrán ser suscritas por los promotores o fundadores.

Cinco. Quedan prohibidas las remuneraciones o ventajas de los fundadores o promotores previstas en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.



Seis. En sus Estatutos sociales se recogerán, además de las especificaciones previstas en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, la política de inversiones, así como la posibilidad de que la gestión de las inversiones, previo acuerdo de la Junta General, la realice una sociedad gestora de entidad de capital-riesgo o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva.

Artículo 29. *Valoración del patrimonio y determinación del valor liquidativo de las acciones de las Sociedades de capital-riesgo.*

Uno. El valor del patrimonio de la sociedad de capital-riesgo será el resultado de deducir de la suma de sus activos reales las cuentas acreedoras, determinándose el valor de éstas y aquéllos conforme a los criterios que determinen el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Dos. El valor de cada acción será el resultado de dividir el patrimonio neto de la sociedad por el número de acciones en circulación.

Artículo 30. *Transformación, fusión, escisión y demás operaciones societarias.*

La transformación, fusión, escisión y las demás operaciones societarias que realice una sociedad de capital-riesgo que conduzcan a la creación de una sociedad de capital-riesgo requerirán aprobación previa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores conforme a lo dispuesto para la autorización de proyectos de constitución en el capítulo I del Título I de esta Ley, en función de si se trata de una entidad de régimen común o simplificado.

Artículo 31. *Delegación de la gestión.*

Uno. Las sociedades de capital-riesgo podrán recoger en sus estatutos sociales la posibilidad de que la gestión de sus activos, previo acuerdo de la Junta General o por su delegación el consejo de administración, la realice una sociedad gestora de entidad de capital-riesgo o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva o una entidad habilitada para prestar el servicio de inversión a que se refiere la letra d) del apartado 1 del artículo 63 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

El eventual acuerdo será elevado a escritura pública e inscrito en el Registro Mercantil y en el correspondiente registro administrativo. Este acuerdo no eximirá a los órganos de administración de la sociedad de ninguna de las obligaciones y responsabilidades que la normativa vigente les impone.



Dos. La designación de la sociedad gestora será efectiva a partir del momento de la inscripción en el registro administrativo del eventual acuerdo de la Junta General o, por su delegación, el Consejo de Administración.

CAPÍTULO II Los fondos de capital-riesgo

Artículo 32. *Definición y régimen jurídico.*

Uno. Los fondos de capital-riesgo son patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo. Su objetivo principal es el definido en el artículo 2 y corresponde a la sociedad gestora la realización de las actividades enunciadas en los artículos 2 y 3 de esta Ley.

Dos. La condición de partícipe se adquiere mediante la realización de la aportación al fondo común.

Artículo 33. *Patrimonio.*

Uno. El patrimonio mínimo inicial de los fondos de capital-riesgo será de 1.650.000 euros.

Dos. Las aportaciones para la constitución inicial y las posteriores del patrimonio se realizarán exclusivamente en efectivo.

Tres. El patrimonio de los fondos de capital-riesgo se constituirá con las aportaciones de los partícipes y sus rendimientos. Los partícipes no responderán por las deudas del fondo sino hasta el límite de lo aportado. El patrimonio del fondo no responderá por las deudas de los partícipes ni de las sociedades gestoras.

Cuatro. El patrimonio estará dividido en participaciones de iguales características que conferirán a su titular un derecho de propiedad sobre el mismo. Dichas participaciones serán nominativas, tendrán la consideración de valores negociables y podrán estar representadas mediante títulos o anotaciones en cuenta.

En el caso de los fondos de capital-riesgo de régimen simplificado se permitirá la emisión de participaciones con características distintas a las participaciones generales del fondo que sólo podrán ser suscritas por los promotores o fundadores.

Artículo 34. *Constitución del fondo y especificaciones del contenido de su reglamento.*



Uno. El fondo se constituirá mediante la puesta en común del efectivo que integrará su patrimonio.

Dos. El contrato de constitución podrá formalizarse en escritura pública o en documento privado, habrá de ser inscrito en el registro administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en él deberá constar expresamente:

- a) La denominación del fondo.
- b) El objeto, circunscrito exclusivamente a las actividades contempladas en los artículos 2 y 3 de esta Ley.
- c) El patrimonio del fondo en el momento de su constitución.
- d) El nombre y domicilio de la sociedad gestora.
- e) El reglamento de gestión del fondo.

Tres. El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, establecerá el modelo normalizado de reglamento de gestión del fondo de capital-riesgo de régimen común, que deberá recoger como mínimo los siguientes extremos:

- a) El plazo de duración del fondo, en su caso.
- b) El régimen de emisión y reembolso de las participaciones, incluyendo, en su caso, el número de reembolsos que se garantizan, periodicidad de los mismos, y régimen de preavisos, si los hubiera.
- c) El plazo de duración de la prohibición de suscripción y reembolso, si las hubiese.
- d) La periodicidad con la que habrá de calcularse el valor de las participaciones a efectos de suscripción y reembolso.
- e) Normas para la administración, dirección y representación del fondo.
- f) Determinación y forma de distribución de resultados.
- g) Requisitos para la modificación del contrato de constitución, del Reglamento de gestión y condiciones para ejercer, en su caso, el derecho de separación por parte del partícipe.
- h) Sustitución de la sociedad gestora.
- i) Normas para la disolución y liquidación del fondo.



j) Tipos de remuneración de la sociedad gestora.

k) La política de inversiones.

Cuatro. Se entenderá por política de inversiones, a los efectos del apartado anterior y del apartado Uno del artículo 18 de esta Ley, el conjunto de decisiones coordinadas orientadas al cumplimiento de su objeto sobre los siguientes aspectos:

a) Sectores empresariales hacia los que se orientarán las inversiones.

b) Áreas geográficas hacia las que se orientarán las inversiones.

c) Tipos de sociedades en las que se pretende participar y criterios de su selección.

d) Porcentajes generales de participación máximos y mínimos que se pretendan ostentar.

e) Criterios temporales máximos y mínimos de mantenimiento de las inversiones y fórmulas de desinversión.

f) Tipos de financiación que se concederán a las sociedades participadas.

g) Prestaciones accesorias que la sociedad gestora del mismo podrá realizar a favor de las sociedades participadas, tales como el asesoramiento o servicios similares.

h) Modalidades de intervención de la entidad gestora en las sociedades participadas, y fórmulas de presencia en sus correspondientes órganos de administración.

Artículo 35. Régimen de suscripción y reembolso de las participaciones.

Uno. La sociedad gestora emitirá y reembolsará las participaciones en el fondo de acuerdo con las condiciones establecidas en su reglamento de gestión.

Dos. El valor de cada participación será el resultado de dividir el patrimonio del fondo por el número de participaciones en circulación, valorando aquél de acuerdo con los criterios que establezca el Ministro de Economía y Hacienda, y con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Tres. La sociedad gestora podrá gestionar por cuenta del emisor la suscripción y reembolso de participaciones en fondos de capital-riesgo, así como por cuenta ajena su transmisión.



Artículo 36. *Administración.*

Uno. La dirección y administración de los fondos de capital-riesgo se regirá por lo dispuesto en el reglamento de gestión de cada fondo, debiendo recaer necesariamente en una sociedad gestora de entidad de capital-riesgo o en una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva con los requisitos que se fijan en este último supuesto, en esta Ley.

Dos. En ningún caso podrán impugnarse por defecto de facultades de administración y disposición los actos y contratos realizados por la sociedad gestora del fondo con terceros en el ejercicio de las atribuciones que le corresponden conforme a lo previsto en la presente Ley.

Artículo 37. *Valoración del patrimonio, valor liquidativo y distribución de resultados.*

Uno. El valor del patrimonio del fondo será el resultado de deducir de la suma de sus activos reales las cuentas acreedoras determinándose el valor de éstas conforme a los criterios que se establezcan por el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Dos. El valor liquidativo de cada participación será el resultado de dividir el patrimonio neto del fondo por el número de participaciones en circulación.

Tres. Los resultados serán la consecuencia de deducir de la totalidad de los ingresos obtenidos por el fondo la comisión de la sociedad gestora, así como los demás

gastos previstos en el reglamento de gestión del fondo, entre los cuales se incluirán los de auditoría.

Artículo 38. *Fusión.*

Uno. Podrán fusionarse fondos de capital-riesgo ya sea mediante la absorción ya con la creación de un nuevo fondo.

Dos. La iniciación del procedimiento requerirá el previo acuerdo de la sociedad gestora de los fondos que vayan a fusionarse.

Tres. La fusión será previamente autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores conforme a los procedimientos establecidos en el capítulo I del Título I de esta Ley para la autorización de proyectos de constitución, en función de si se trata de fondos de régimen común o de régimen simplificado.



Cuatro. El proyecto de fusión entre dos o más fondos deberá tener el siguiente contenido mínimo:

- a) Identificación de los fondos implicados y de sus sociedades gestoras. En el caso de fusión por creación de una nueva entidad, identificación del nuevo fondo.
- b) Explicación del procedimiento para llevar a cabo la fusión con indicación de los aspectos jurídicos y económicos de la fusión.
- c) Resumen de la composición de las carteras, destacando, en su caso, las diferencias sustanciales entre los distintos fondos que se fusionan, así como de la política de inversión que realizará el nuevo fondo o fondo absorbente en el futuro.
- d) Información sobre los últimos estados financieros auditados, así como sobre la posible ecuación de canje resultante con la aplicación de los últimos estados financieros remitidos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- e) Información sobre los efectos fiscales de la fusión.
- f) En el caso de fusión por absorción, explicación de todas las modificaciones a incluir en el reglamento de gestión y en los folletos completo y simplificado del fondo absorbente. En el caso de fusión por creación de un nuevo fondo, inclusión del proyecto de reglamento de gestión y una memoria explicativa del proyecto con el contenido exigido, con carácter general, para la constitución de nuevos fondos.

Artículo 39. *Disolución y liquidación.*

Uno. El fondo quedará disuelto, abriéndose en consecuencia el período de liquidación, por el cumplimiento del término o plazo, por cese de su gestora sin que otra asuma la gestión, o por las causas que se establezcan en su reglamento de gestión del fondo. El acuerdo de disolución deberá ser comunicado inmediatamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quien procederá a su publicación, debiendo además ser comunicada de forma inmediata a los partícipes.

Dos. Disuelto el fondo se abre el período de liquidación, quedando suspendido los derechos de reembolso y de suscripción de participaciones. La liquidación del fondo se realizará por su sociedad gestora. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá condicionar la eficacia de la disolución o sujetar el desarrollo de la misma a determinados requisitos, con el fin de disminuir los posibles perjuicios que se ocasionen en las entidades participadas.

Sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo



Artículo 40. *Definición y régimen jurídico de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo.*

Uno. Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es la administración y gestión de fondos de capital-riesgo y de activos de sociedades de capital-riesgo. Como actividad complementaria podrán realizar tareas de asesoramiento a las empresas no financieras definidas en el artículo 2 de esta Ley.

Dos. Las sociedades gestoras se regirán por lo previsto en esta Ley y, en lo no previsto por ella, por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Artículo 41. *Sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.*

Uno. También podrán gestionar fondos de capital-riesgo y activos de sociedades de capital-riesgo, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Los activos de una sociedad de capital-riesgo los podrán gestionar también las entidades habilitadas para prestar el servicio de inversión a que se refiere la letra d) del artículo 63.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Dos. En todo lo relativo a la gestión de fondos de capital-riesgo y de activos de sociedades de capital-riesgo, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva estarán sujetas a esta Ley y sus disposiciones de desarrollo.

Tres. Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva que pretendan gestionar entidades de capital-riesgo deberán presentar en la Comisión Nacional del Mercado de Valores junto a la solicitud de autorización de modificación de sus estatutos sociales correspondiente, una memoria descriptiva que acredite el cumplimiento de los requisitos del apartado Dos del artículo 10 de esta Ley.

Cuatro. Las referencias a las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo contenidas en esta Ley se entenderán también hechas a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva que gestionen fondos de capital-riesgo o activos de sociedades de capital-riesgo.

Artículo 42. *Requisitos.*



Uno. Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo deberán ser sociedades anónimas que reunirán los siguientes requisitos:

a) Un capital social mínimo inicial de 300.000 euros, íntegramente desembolsado.

b) Las acciones representativas de su capital social podrán representarse mediante títulos nominativos o mediante anotaciones en cuenta.

c) Deberá disponer de una organización y medios que cumplan con los requisitos de la letra a) del apartado Dos del artículo 10 de esta Ley.

d) Todos sus administradores y directores generales y asimilados deberán cumplir los requisitos de honorabilidad establecidos en la letra b) del apartado Dos del artículo 10 de esta Ley, y la mayoría de los miembros de su

consejo de administración y directores generales o asimilados, los de la letra c) del apartado Dos del artículo 10 de esta Ley.

Dos. Las condiciones y requisitos para la autorización e inscripción de las Sociedades Gestoras de entidades de capital-riesgo serán los establecidos en la sección 1.^a del capítulo I del Título I, con las especialidades recogidas en el presente Título, de esta Ley, y con la salvedad de que la sociedad gestora no está obligada a presentar folleto informativo.

Tres. Los procedimientos para autorizar la constitución de una sociedad gestora y la modificación de sus estatutos serán los previstos en los artículos 8 y 12, respectivamente, con la particularidad de que corresponde resolverlos al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Cuatro. La sociedad gestora deberá someter a informe de auditoría sus cuentas anuales, de acuerdo con lo previsto en el apartado Cuatro del artículo 26 de esta Ley.

Cinco. El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrá establecer, en su caso, el régimen de recursos propios y las normas de solvencia de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo. Dicho régimen podrá tener en cuenta el volumen y riesgo del patrimonio gestionado. También podrá establecer la forma, periodicidad y contenido de las informaciones que deban remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con dichas obligaciones.

Seis. El capital y, en su caso, los recursos propios que obligatoriamente deban mantener las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo a



que se refiere el apartado anterior, deberán estar invertidos en cualquier activo adecuado al cumplimiento de su fin social.

Artículo 43. *Funciones.*

Uno. Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo actuarán en interés de los partícipes o accionistas en las inversiones y patrimonios que gestionen, ajustándose a las disposiciones de la presente Ley.

Dos. Serán responsables frente a los partícipes o accionistas de todos los perjuicios que les causaren por el incumplimiento de las obligaciones establecidas en la presente Ley.

Tres. Las funciones de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo serán las siguientes:

- a) Redacción del reglamento de gestión de los fondos.
- b) Llevanza de la contabilidad de los fondos de capital-riesgo y de los activos de las sociedades de capital-riesgo, con separación de la suya propia.
- c) Determinación del valor de las participaciones y acciones conforme al régimen establecido en el reglamento de gestión.
- d) Emisión de certificados de participaciones y demás documentos previstos en la presente Ley.
- e) Distribución de resultados del ejercicio.
- f) Establecimiento de los criterios de inversión.
- g) Designación de las personas que participarán en los órganos de gestión o administración de las sociedades participadas.
- h) Determinación de los medios y programas de asesoramiento técnico, económico y financiero.

Artículo 44. *Revocación.*

Uno. La autorización concedida a una sociedad gestora de entidades de capital-riesgo podrá ser revocada por el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en los siguientes supuestos:

- a) Si no hace uso de la autorización dentro de los doce meses siguientes a la fecha de la notificación de la misma.



- b) Si renuncia expresamente a la autorización, independientemente de que se transforme en otra entidad o acuerde su disolución.
- c) Si incumple de forma sobrevenida cualquiera de los requisitos para la obtención de la autorización.
- d) Si se incumplen de forma grave, manifiesta y sistemática los requisitos establecidos para el ejercicio de su actividad.
- e) Cuando existan razones fundadas y acreditadas de que la influencia ejercida por las personas que posean una participación significativa en la sociedad gestora pueda resultar en detrimento de la gestión correcta y prudente de la misma y dañar gravemente su situación financiera.
- f) Cuando se infrinjan de manera grave, manifiesta y sistemática las disposiciones previstas en esta Ley o en el resto de normas que regulen el régimen jurídico de las sociedades gestoras de las entidades de capital-riesgo.
- g) Cuando se dé alguna de las causas de disolución forzosa previstas en el artículo 260 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- h) Si se hubiera obtenido la autorización en virtud de declaraciones falsas, omisiones o por otro medio irregular.
- i) Si se acuerda la apertura de un procedimiento con-cursal.
- j) Como sanción, según lo previsto en el Título IV de esta Ley.
- k) Cuando transcurran más de dos años sin realizar la actividad de gestión de entidades de capital-riesgo.

Dos. Será de aplicación para el supuesto de revocación de la autorización de una sociedad gestora lo dispuesto en los apartados Dos, Tres y Cuatro del artículo 13 de esta Ley.

Artículo 45. *Sustitución de gestoras.*

Uno. Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo podrán solicitar su sustitución cuando lo estime procedente, mediante solicitud formulada conjuntamente con la nueva sociedad gestora ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la que la nueva sociedad gestora se manifieste dispuesta a aceptar tales funciones.

Dos. En caso de declaración de concurso de la sociedad gestora, la administración concursal deberá solicitar el cambio conforme al procedimiento descrito en el apartado anterior. La Comisión Nacional del



Mercado de Valores podrá acordar dicha sustitución, bien, cuando no sea solicitada por la administración concursal, dando inmediata comunicación de ella al juez del concurso, o bien, en caso de cese de actividad por cualquier causa. De no producirse la aceptación de la nueva gestora en el plazo de un mes, los fondos de capital-riesgo gestionados quedarán disueltos.

Tres. Los efectos de la sustitución se producirán desde el momento de la inscripción de la modificación reglamentaria o estatutaria en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Cuatro. En los supuestos previstos en los apartados anteriores, los partícipes, dentro de los 30 días naturales siguientes a la sustitución podrán liberar sus participaciones en un fondo de capital-riesgo sin cargos ni comisión alguna.

Artículo 46. *Delegación de la gestión.*

Uno. Previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo podrán subcontratar a una tercera entidad parte de la gestión de los activos de los fondos de capital-riesgo que gestionan y de las sociedades de capital-riesgo que administren, sin que la responsabilidad de sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo se vea afectada por ello; las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo serán solidariamente responsables ante los partícipes o accionistas de los perjuicios que se pudieran derivar de la actuación de la otra entidad.

Cuando se trate de los activos de sociedades de capital-riesgo, en caso de que la contratación hubiera sido impuesta por ésta, lo que deberá acreditarse mediante el correspondiente acuerdo de la Junta General de Accionistas o, por delegación expresa de ésta, del Consejo de Administración, las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo no serán responsables ante los accionistas de los perjuicios que pudieran derivarse de dicha contratación.

Dos. Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo podrán subcontratar las funciones a que se refiere este artículo con otras sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, con sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, entidades habilitadas para prestar el servicio de inversión previsto en el artículo 63.1.d) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, o con entidades similares domiciliadas en otros Estados miembros de la Organización de Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que no tengan la consideración de paraíso fiscal ni sea un país o territorio cuyas autoridades se nieguen a intercambiar información con las autoridades españolas sobre las materias reguladas en la presente Ley,



siempre que se acredite que ofrecen unas garantías no inferiores a las exigidas a las anteriores y estén habilitadas para la gestión del tipo de Institución o de activos objeto de la delegación.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer los requisitos que hayan de cumplir estos contratos, que en todo caso deberán garantizar la continuidad en la administración de los activos de modo que aquéllos no queden resueltos por la mera sustitución de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, salvo que al acordar dicha sustitución se decida también la de la entidad que gestiona los activos de la entidad.

TÍTULO IV

Normas de conducta, supervisión, inspección y sanción

CAPÍTULO I Normas de conducta

Artículo 47. Normativa aplicable.

Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo y las sociedades de capital-riesgo cuya gestión no esté encomendada a una sociedad gestora, así como quienes desempeñen cargos de administración y dirección en todas ellas, y, sus empleados, estarán sujetos a las siguientes normas de conducta:

a) Las contenidas en el Título VII de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, sin perjuicio de las adaptaciones que, en su caso, apruebe el Ministro de Economía y Hacienda, o con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

b) Las contenidas en sus reglamentos internos de conducta.

Las entidades a que se refiere el primer párrafo de este artículo deberán elaborar un reglamento interno de conducta de obligado cumplimiento, que regulará la actuación de sus órganos de administración, dirección, empleados. Los reglamentos internos de conducta deberán desarrollar en todo caso los principios citados en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. El incumplimiento de lo previsto en los reglamentos internos de conducta, en cuanto su contenido sea desarrollo de los principios y requisitos del artículo 79 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, podrá dar lugar a la imposición de las correspondientes sanciones administrativas.

CAPÍTULO II Supervisión, inspección y sanción

Artículo 48. Sujetos.



Quedan sujetos al régimen de supervisión, inspección y sanción de la presente Ley:

- a) Las sociedades de capital-riesgo.
- b) Las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo.
- c) Los fondos de capital-riesgo.
- d) Cualquier entidad, a los efectos de comprobar la infracción de la reserva de denominación establecida en el artículo 6 de esta Ley.
- e) Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, en todo lo relativo a la gestión de fondos de capital-riesgo y de activos de sociedades de capital-riesgo.
- f) Las demás sociedades que, de acuerdo con esta Ley, gestionen activos de entidades de capital-riesgo.

Artículo 49. *Responsabilidad.*

Uno. Las sociedades gestoras serán responsables en el ejercicio de su actividad de todos los incumplimientos de esta Ley y su normativa de desarrollo, respecto a las entidades que gestionen.

Dos. Las entidades previstas en el artículo 48 anterior, así como quienes ostenten cargos de administración o dirección de éstas o actúen de hecho como si los ostentaran, que infrinjan lo dispuesto en esta Ley incurrirán en responsabilidad administrativa sancionable con arreglo a lo dispuesto en este Título, con independencia de la eventual concurrencia de delitos o faltas de naturaleza penal. No obstante, cuando se esté tramitando un proceso penal por los mismos hechos o por otros cuya separación de los sancionables con arreglo a esta Ley sea racionalmente imposible, el procedimiento quedará suspendido respecto de los mismos hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial. Reanudado el expediente, en su caso, la resolución que se dicte deberá respetar la apreciación de los hechos que contenga dicho pronunciamiento.

Ostentan cargos de administración o dirección en las entidades a que se refiere el párrafo anterior, a los efectos de lo dispuesto en este Título, sus administradores o miembros de sus órganos colegiados de administración, así como sus directores generales y asimilados, entendiéndose por tales aquellas personas que desarrollen en la entidad funciones de alta dirección bajo la dependencia directa de su órgano de administración o de comisiones ejecutivas o consejeros delegados del mismo.

Artículo 50. *Competencias.*



Uno. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá supervisar y recabar de las entidades señaladas en el artículo 49 anterior cuanta información estime necesaria sobre los extremos que interese relacionados con las materias objeto de esta Ley. Con el fin de allegar dicha información o de confirmar su veracidad, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá realizar cuantas inspecciones considere necesarias.

Dos. Las entidades quedan obligadas a poner a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuantos libros, registros y documentos ésta considere precisos sea cual sea el formato en que se hallen.

Tres. Las actuaciones de comprobación e investigación podrán desarrollarse, a elección de los servicios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores:

a) En cualquier despacho, oficina o dependencia de la entidad inspeccionada o de su representante.

b) En los propios locales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Cuatro. La competencia para la incoación e instrucción de los expedientes sancionadores por las infracciones que se describen en el artículo 52 corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Cinco. La imposición de sanciones por infracciones muy graves corresponderá al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Seis. La imposición de sanciones por infracciones graves y leves corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Artículo 51. *Procedimiento.*

Uno. En todo lo no dispuesto en esta Ley, el procedimiento sancionador aplicable a las sociedades de capital-riesgo, a las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo y a quienes ejerzan cargos de administración y dirección en las mismas, se regirá por lo dispuesto en los artículos 19 a 25 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, entendiéndose hechas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las referencias contenidas en la misma al Banco de España, así como por la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y su normativa de desarrollo.

Dos. Igualmente será aplicable en el ejercicio de la potestad sancionadora sobre las sociedades de capital-riesgo y las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo lo dispuesto en los artículos 7,



14, 15 y 27 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito.

Artículo 52. *Infracciones.*

Uno. Constituyen infracciones muy graves de las personas físicas y jurídicas a las que se refieren los artículos 48 y 49 de esta Ley, los siguientes actos u omisiones:

a) Carecer las entidades de capital-riesgo o sus sociedades gestoras de la contabilidad legalmente exigida o llevarla con vicios o irregularidades esenciales que impidan conocer la situación patrimonial y financiera de la entidad.

b) Obtener la autorización como entidades de capital-riesgo por medio de declaraciones falsas o por otro medio irregular, o incumplir, de manera no meramente ocasional o aislada, las condiciones que dieron lugar a su autorización.

c) Incumplir los porcentajes de inversión obligatorios a que se refieren los artículos 18, 19, 20, 21.f) y 22 de la presente Ley y su normativa de desarrollo cuando de dicho incumplimiento puedan derivarse consecuencias adversas para los socios y partícipes de las entidades de capital-riesgo y la entidad permanezca en esta situación durante, al menos, veinticuatro meses.

d) La ocultación de información a la Comisión Nacional del Mercado de Valores o el entorpecimiento o resistencia a su actuación inspectora.

e) La utilización de las denominaciones o siglas reservadas por esta Ley a las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras por entidades o personas no inscritas en los correspondientes registros, sin perjuicio de las responsabilidades de otro orden en que hubieran podido incurrir.

f) El incumplimiento de las normas de conducta cuando del mismo se deriven perjuicios muy graves para los socios o partícipes de las entidades de capital-riesgo.

g) Presentar las entidades de capital-riesgo o sus sociedades gestoras deficiencias en la organización administrativa y contable o en los procedimientos de control interno, incluidos los relativos a gestión de riesgos, cuando tales deficiencias pongan en peligro la solvencia o la viabilidad de la entidad.

h) Las infracciones graves cuando durante los cinco años anteriores a su comisión hubiera sido impuesta al infractor sanción firme por el mismo tipo de infracción.



Dos. Constituyen infracciones graves de las personas físicas y jurídicas a que se refieren los artículos 48 y 49 de esta Ley los siguientes actos u omisiones:

a) El incumplimiento de las obligaciones de información a socios y partícipes prevista en el capítulo III del Título I de la presente Ley y sus disposiciones de desarrollo.

b) El incumplimiento del régimen de participaciones significativas previsto en el capítulo III del Título I de la presente Ley y sus disposiciones de desarrollo.

c) La fijación de remuneraciones o ventajas a los fundadores a que se refiere el apartado Cinco del artículo 28 de esta Ley.

d) La determinación del valor de las participaciones de un fondo de capital-riesgo incumpliendo el régimen establecido en la normativa aplicable o en el reglamento de gestión.

e) La llevanza de los libros de contabilidad con un retraso superior a cuatro meses, así como las irregularidades de orden contable cuando no fueran constitutivas de infracciones muy graves.

f) El incumplimiento de los porcentajes de inversión obligatorios establecidos en esta Ley, siempre que la entidad permanezca en esta situación durante, al menos, doce meses.

g) Incumplir en perjuicio grave para los partícipes de un fondo de capital-riesgo el régimen de suscripción y reembolso de participaciones.

h) La falta de remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de cuantos documentos o informaciones no contempladas en las letras anteriores, deban remitírsela, o que aquélla requiera en el ejercicio de sus funciones, siempre que dicho organismo hubiera recordado por escrito la obligación o reiterado el requerimiento.

i) Incumplir las normas de conducta cuando no constituyan infracciones muy graves.

j) Las infracciones leves cuando, durante los dos años anteriores a su comisión, el infractor haya sido objeto de sanción firme por el mismo tipo de infracción.

Tres. Constituyen infracciones leves de las entidades y personas a que se refieren los artículos 48 y 49 de la presente Ley, cualquier infracción de esta Ley o disposiciones de desarrollo, que no constituya infracción grave o



muy grave conforme a lo dispuesto en los dos apartados anteriores.

Artículo 53. *Sanciones.*

Uno. Por la comisión de infracciones muy graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

- a) Multa por importe de 150.000 a 300.000 euros.
- b) Multa por importe no inferior al tanto ni superior al doble de los beneficios fiscales obtenidos.
- c) Revocación de la autorización como entidades de capital-riesgo o sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo.

Las sanciones por infracciones muy graves serán publicadas en el Boletín Oficial del Estado una vez sean firmes en vía administrativa.

Dos. En todo caso la entidad que hubiese cometido una infracción calificada como muy grave deberá ingresar en el Tesoro el importe no prescrito de todos los beneficios fiscales de que se hubiere disfrutado desde el inicio de la comisión de la infracción hasta que se hubiera producido, en su caso, la subsanación, con los intereses de demora correspondientes.

Tres. Por la comisión de infracciones graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

- a) Multa por importe no superior a 150.000 euros.
- b) Multa por importe no superior a los beneficios fiscales obtenidos.
- c) Amonestación pública, con publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Cuatro. Por la comisión de infracciones leves se impondrá al infractor una de las siguientes sanciones:

- a) Amonestación privada.
- b) Multa de hasta 6.000 euros.

Cinco. Además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones graves o muy graves, se podrá imponer una de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma, sean responsables de la infracción:



- a) Multa por importe de hasta 18.000 euros a cada uno de los responsables.
- b) Suspensión en el ejercicio de todo cargo directivo por plazo no superior a tres años.
- c) Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en entidades de capital-riesgo o en sus sociedades gestoras por un plazo no superior a cinco años.

Seis. Al objeto de graduación de las sanciones establecidas se atenderá, con las necesarias especialidades, a los criterios fijados en el artículo 14 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito.

Artículo 54. *Medidas de intervención y sustitución.*

Será de aplicación a las sociedades de capital-riesgo y a las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo lo dispuesto para las entidades de crédito en el Título III de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito. La competencia para acordar las medidas de intervención o sustitución corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Disposición transitoria. *Plazo de adaptación a la nueva normativa de las entidades existentes.*

Las entidades de capital-riesgo autorizadas antes de la entrada en vigor de esta Ley se adaptarán a la nueva regulación en el plazo de un año, a partir de la entrada en vigor de esta Ley.

Disposición derogatoria.

Queda derogada la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, a excepción de las disposiciones adicionales tercera y cuarta.

Disposición final primera. *Modificación del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.*

Con efectos para los períodos impositivos que se inicien a partir de la entrada en vigor de esta Ley se da nueva redacción al artículo 55, que quedará redactado en los siguientes términos:

«Artículo 55. *Entidades de capital-riesgo.*



1. Las entidades de capital-riesgo, reguladas en la Ley 25/2005 reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras, estarán exentas en el 99 por ciento de las rentas que obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las empresas o entidades de capital-riesgo a que se refiere el artículo 2 de la citada Ley, en que participen, siempre que la transmisión se produzca a partir del inicio del segundo año de tenencia computado desde el momento de adquisición o de la exclusión de cotización y hasta el decimoquinto, inclusive.

Excepcionalmente podrá admitirse una ampliación de este último plazo hasta el vigésimo año, inclusive. Reglamentariamente se determinarán los supuestos, condiciones y requisitos que habilitan para dicha ampliación.

Con excepción del supuesto previsto en el párrafo anterior, no se aplicará la exención en el primer año y a partir del decimoquinto.

No obstante, tratándose de rentas que se obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las empresas a que se refiere el segundo párrafo del apartado 1 del citado artículo 2, la aplicación de la exención quedará condicionada a que, al menos, los inmuebles que representen el 85 por 100 del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica en los términos previstos en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, distinta de la financiera, tal y como se define en la Ley reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras, o inmobiliaria.

En el caso de que la entidad participada acceda a la cotización en un mercado de valores regulado en la Directiva 2004/39/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, la aplicación de la exención prevista en los párrafos anteriores quedará condicionada a que la entidad de capital-riesgo proceda a transmitir su participación en el capital de la empresa participada en un plazo no superior a tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última.

2. Las entidades de capital-riesgo podrán aplicar la deducción prevista en el artículo 30.2 de esta Ley o la exención prevista en el artículo 21.1 de esta Ley, según sea el origen de las citadas rentas, a los dividendos y, en general, a las participaciones en beneficios procedentes de las sociedades o entidades que promuevan o fomenten, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones.



3. Los dividendos y, en general, las participaciones en beneficios percibidos de las entidades de capital-riesgo tendrán el siguiente tratamiento:

a) Darán derecho a la deducción prevista en el artículo 30.2 de esta Ley cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones cuando su perceptor sea un sujeto pasivo de este impuesto o un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente en España.

b) No se entenderán obtenidos en territorio español cuando su perceptor sea una persona física o entidad contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente en España.

4. Las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas del capital o los fondos propios de las entidades de capital-riesgo tendrán el siguiente tratamiento:

a) Darán derecho a la deducción prevista en el artículo 30.5 de esta Ley, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones cuando su perceptor sea un sujeto pasivo de este impuesto o un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente en España.

b) No se entenderán obtenidas en territorio español cuando su perceptor sea una persona física o entidad contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente en España.

5. Lo dispuesto en la letra b) de los apartados 3 y 4 anteriores no será de aplicación cuando la renta se obtenga a través de un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal.

6. La exención prevista en el apartado 1 anterior no resultará de aplicación cuando la persona o entidad adquirente de los valores esté vinculada con la entidad de capital-riesgo o con sus socios o partícipes, o cuando se trate de un residente en un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal, salvo que el adquirente sea alguna de las siguientes personas o entidades:

a) La propia entidad participada.

b) Alguno de los socios p administradores de la entidad participada, y no esté, o haya estado, vinculado en los términos del artículo 16 de esta Ley, con la entidad de capital-riesgo por causa distinta de la que deriva de su propia vinculación con la entidad participada.

c) Otra entidad de capital-riesgo.



7. La exención prevista en el apartado 1 anterior no resultará de aplicación a la renta generada por la transmisión de los valores que hubieran sido adquiridos, directa o indirectamente, por la entidad de capital-riesgo a una persona o entidad vinculada con la misma o con sus socios o partícipes siempre que con anterioridad a la referida adquisición exista

vinculación entre los socios o partícipes de la entidad y la empresa participada.

8. Cuando los valores se transmitan a otra entidad de capital-riesgo vinculada, ésta se subrogará en el valor y en la fecha de adquisición de la transmi-tente a efectos del cómputo de los plazos previstos en el apartado 1 anterior.

9. A efectos de lo dispuesto en los apartados 6, 7 y 8 anteriores se entenderá por vinculación la participación, directa o indirecta en, al menos, el 25 por ciento del capital social o de los fondos propios.»

Disposición final segunda. *Modificación de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursa/.*

Se modifica el apartado 2 de la disposición adicional segunda de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, que queda redactado del siguiente modo:

«2. Se considera legislación especial, a los efectos de la aplicación del apartado 1, la regulada en las siguientes normas:

a) Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (art. 14 y art. 15, modificado por la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria), así como las normas reguladoras de otros valores o instrumentos a los que legalmente se atribuya el mismo régimen de solvencia que el aplicable a las cédulas hipotecarias.

b) Real Decreto Ley 3/1993, de 26 de febrero, sobre medidas urgentes en materias presupuestarias, tributarias, financieras y de empleo (art. 16).

c) Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en lo que respecta al régimen aplicable a los sistemas de compensación y liquidación en ella regulados, y a las entidades participantes en dichos sistemas y, en particular, losarts. 44 bis, 44ter, 58 y 59).

d) Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación bancaria (disposición adicional quinta).



- e) Ley 13/1994, de 1 junio, de Autonomía del Banco de España (por lo que respecta al régimen aplicable a las garantías constituidas a favor del Banco de España, del Banco Central Europeo o de otros bancos centrales nacionales de la Unión Europea, en el ejercicio de sus funciones).
- f) Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras (disposición adicional tercera).
- g) Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.
- h) Texto Refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de junio (art. 100, apartado 5).
- i) Texto Refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre (arts. 26 a 37, 39 y 59), y el Texto Refundido del Estatuto Legal del Consorcio de Compensación de Seguros, aprobado por el Real Decreto Legislativo 7/2004, de 29 de octubre.
- j) Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública (capítulo II del Título I).
- k) Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre Saneamiento y Liquidación de las Entidades de Crédito.»

Disposición final tercera. *Modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.*

Se modifica el artículo 30 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 30 ter. *Régimen de las emisiones de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda.*

1. Lo dispuesto en este capítulo será de aplicación a todas las emisiones de obligaciones o de otros valores que reconozcan o creen deuda siempre que vayan a ser objeto de una oferta pública de venta o de admisión a negociación en un mercado secundario oficial y respecto de las cuales se exija la elaboración de un folleto que esté sujeto a aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los términos dispuestos en el capítulo anterior.

Asimismo, se entenderán incluidas en el párrafo anterior y siempre que cumplan lo dispuesto en el mismo, las emisiones de obligaciones o de otros valores que reconozcan o creen deuda previstas en el Capítulo X del



Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Igualmente, el presente capítulo será de aplicación a la emisión obligaciones previstas en la Ley 211/1964, de 24 de diciembre, por la que se regula la emisión de obligaciones por sociedades que no hayan adoptado la forma de anónimas o por asociaciones u otras personas jurídicas, y la constitución del sindicato de obligacionistas.

No tendrán la consideración de obligaciones o de otros valores que reconocen o crean deuda los valores participativos a que se refiere el párrafo segundo del artículo 26.2 de esta Ley, tales como las obligaciones convertibles en acciones a condición de que sean emitidas por el emisor de las acciones subyacentes o por una entidad que pertenezca al grupo del emisor.

2. No será necesario el requisito de escritura pública para la emisión de los valores a los que se refiere este capítulo.

La publicidad de todos los actos relativos a las emisiones de valores a que se refiere este capítulo se regirá por lo dispuesto en esta Ley y en sus disposiciones de desarrollo, y no será necesaria la inscripción de la emisión ni de los demás actos relativos a ella en el Registro Mercantil ni su publicación en el "Boletín Oficial del Registro Mercantil".

3. Las condiciones de cada emisión, así como la capacidad del emisor para formalizarlas, cuando no hayan sido reguladas por la ley, se someterán a las cláusulas contenidas en los estatutos sociales del emisor y se regirán por lo previsto en el acuerdo de emisión y en el folleto informativo.»

Disposición final cuarta. *Modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.*

Primero. Se modifica el apartado primero del artículo 2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, que queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 2. *Ámbito.*

1. Esta Ley será de aplicación:

a) A las Instituciones de Inversión Colectiva que tengan en España su domicilio en el caso de

sociedades, o que se hayan constituido en España y cuya sociedad gestora esté domiciliada en España, en el caso de fondos.



b) A las Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea, de acuerdo con la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 2 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (en adelante, la Directiva 85/611/CEE), y que se comercialicen en España. En este caso, sólo les serán aplicables en su actuación en España las normas de conducta y régimen disciplinario establecidos en el Título VI de esta Ley.

c) A las Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea no sometidas a la Directiva 85/611/CEE, y a las Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas en Estados no miembros de la Unión Europea, en ambos casos cuando se comercialicen en España.

En cualquier caso, las letras b) y c) anteriores sólo serán de aplicación a las Instituciones de Inversión Colectiva de tipo abierto. En ningún caso resultará de aplicación a estas Instituciones de Inversión Colectiva el artículo 30 bis de la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores. Átales efectos, se entenderá por Institución de Inversión Colectiva de tipo abierto aquella cuyo objeto sea la inversión colectiva de los fondos captados entre el público y cuyo funcionamiento esté sometido al principio del reparto de riesgos, y cuyas unidades, a petición del tenedor, sean recompradas o reembolsadas, directa p indirectamente, con cargo a los activos de estas instituciones. Se equipara a estas recompras o reembolsos el hecho de que una Institución de Inversión Colectiva actúe a fin de que el valor de sus acciones o participaciones en un mercado secundario oficial o en cualquier otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea no se desvíe sensiblemente de su valor liquidativo.

A los efectos de lo dispuesto en esta Ley, se entenderá por comercialización de una Institución de Inversión Colectiva la captación mediante actividad publicitaria, por cuenta de la Institución de Inversión Colectiva o cualquier entidad que actúe en su nombre o en el de uno de sus comercializadores, de clientes para su aportación a la Institución de Inversión Colectiva de fondos, bienes o derechos.

A estos efectos, se entenderá por actividad publicitaria toda forma de comunicación dirigida a potenciales inversores con el fin de promover, directamente o a través de terceros que actúen por cuenta de la Institución de Inversión Colectiva o de la sociedad gestora de Institución de Inversión Colectiva, la suscripción o la adquisición de participaciones o acciones de Institución de Inversión Colectiva. En todo caso, hay actividad publicitaria cuando el medio empleado para dirigirse al público sea a través de llamadas telefónicas iniciadas por la Institución de Inversión Colectiva o su sociedad gestora, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico o cualquier otro



medio telemático, que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción.

La campaña se entenderá realizada en territorio nacional siempre que esté dirigida a inversores residentes en España. En el caso de correo electrónico o cualquier otro medio telemático, se presumirá que la oferta se dirige a inversores residentes en España cuando la Institución de Inversión Colectiva o su sociedad gestora, o cualquier persona que actúe por

cuenta de éstos en el medio informático, proponga la compra o suscripción de las acciones o participaciones o facilite a los residentes en territorio español la información necesaria para apreciar las características de la emisión u oferta y adherirse a ella.

En todo caso, las actividades de venta, enajenación, intermediación, suscripción, posterior reembolso o transmisión de las acciones, participaciones o valores representativos del capital o patrimonio de la IIC en cuestión relacionados con la comercialización de la IIC deberá realizarse a través de los intermediarios financieros, conforme a lo previsto en esta Ley y en sus disposiciones de desarrollo.»

Segundo. Se modifican los apartados primero y segundo del artículo 15 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, que queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 15. Comercialización en España de las acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras.

1. La comercialización en España de las acciones y participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea de acuerdo con la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, será libre, con sujeción a las normas previstas en este artículo:

a) La Institución de Inversión Colectiva deberá respetar las disposiciones normativas vigentes en España que no entren en el ámbito de la Directiva 85/611/CEE, así como las normas que regulan la publicidad en España.

b) La Institución de Inversión Colectiva deberá adoptar las medidas que la Comisión Nacional del Mercado de Valores considere necesarias a fin de facilitar los pagos a los accionistas y partícipes, la adquisición por la Institución de Inversión Colectiva de sus acciones o el reembolso de las participaciones, la difusión de las informaciones que deban suministrar a los accionistas y partícipes residentes en España, y, en general, el ejercicio por éstos de sus derechos.



c) La Institución de Inversión Colectiva deberá presentar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores la siguiente documentación:

1.^a Comunicación previa del proyecto de comercialización de sus acciones o participaciones en territorio español, a la que deberá adjuntarse copia de la comunicación efectuada a la autoridad supervisora del Estado de origen.

2.^a Certificado de las autoridades del Estado miembro de origen de la que resulte que la Institución de Inversión Colectiva reúne las condiciones establecidas en la Directiva 85/611/CEE.

3.^a Reglamento del fondo de inversión o escritura de constitución de la sociedad de inversión.

4.^a Folleto completo y simplificado.

5.^a Último informe anual y último informe semestral.

6.^a Memoria sobre las modalidades previstas de comercialización de las acciones y participaciones de la Institución de Inversión Colectiva en territorio español.

Los documentos a los que hacen referencia los incisos 2.^a, 3.^a y 4.^a habrán de presentarse visados por la autoridad competente del Estado de origen. Todos los documentos deberán ser acompañados por su traducción jurada al castellano.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá exonerar del cumplimiento de alguno de los

requisitos previstos en este artículo cuando en la comercialización en España de estas instituciones concorra alguna de las circunstancias determinantes de la exoneración de publicar folleto previstas en el artículo 30 bis.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

La comercialización de las acciones y participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva se podrá iniciar transcurridos dos meses desde la presentación de la documentación establecida en este artículo, a no ser que antes de la finalización de dicho plazo la Comisión Nacional del Mercado de Valores emita resolución motivada negando la comercialización por considerar que las modalidades previstas de comercialización no se ajustan a lo que resulta exigible conforme a la Directiva 85/611/CEE.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá determinar la forma y plazos en que se le comunicarán las modificaciones de la documentación



registrada y se difundirán a los accionistas y partícipes residentes en España dichas modificaciones.

2. La comercialización en España de las acciones y participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 2 de la presente Ley requerirá que con carácter previo se acrediten ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores el cumplimiento de los siguientes extremos:

a) Acreditación de que la normativa española regula la misma categoría de Institución de Inversión Colectiva a la que pertenece la institución extranjera y de que la Institución de Inversión Colectiva está sujeta en su Estado de origen a una normativa específica de protección de los intereses de los accionistas o partícipes semejante a la normativa española en esta materia.

b) Informe favorable de la autoridad del Estado de origen a la que esté encomendado el control e inspección de la Institución de Inversión Colectiva con respecto al desarrollo de las actividades de ésta.

Acreditados tales extremos, la Institución de Inversión Colectiva deberá someterse a los siguientes requisitos:

(i) Aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los documentos que acrediten la sujeción de la Institución de Inversión Colectiva y las acciones, participaciones o valores representativos de su capital o patrimonio al régimen jurídico que le sea aplicable.

(ii) Aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los estados financieros de la Institución de Inversión Colectiva, preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable a dicha Institución de Inversión Colectiva.

(iii) Aportación, aprobación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un folleto informativo, así como su publicación.

Todos los documentos a los que se refiere este apartado deberán presentarse acompañados de su traducción jurada al castellano.

Para que la Institución de Inversión Colectiva pueda comercializar sus acciones o participaciones en España será preciso que sea expresamente autorizada a tal fin por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y que quede inscrita

en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.



La autorización podrá ser denegada por motivos prudenciales, por no darse un trato equivalente a las Instituciones de Inversión Colectivas españolas en su país de origen, por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles, por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España y por la existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas Instituciones de Inversión Colectiva y las Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas en España.

Una vez autorizadas e inscritas en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores estas instituciones quedarán sometidas a las mismas obligaciones de información que se establecen en la letra b) del apartado 1 anterior.»

Disposición final quinta. *Títulos competencia/es.*

La presente Ley se dicta de conformidad con lo dispuesto en los títulos competenciales previstos en el artículo 149.1, 6.^a y 11.^a de la Constitución.

Disposición final sexta. *Desarrollo reglamentario.*

El Gobierno podrá aprobar las disposiciones que, en su caso, sean necesarias para la debida ejecución y cumplimiento de esta Ley.

Asimismo, se habilita al Gobierno para actualizar el importe de las sanciones imponibles previstas en la presente Ley.

Sin perjuicio de lo establecido en el Título III del Libro I del Código de Comercio, se faculta al Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para, previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, establecer y modificar en relación con las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, las normas contables y modelos a los que deberán ajustar sus cuentas anuales, las cuales tendrán en cuenta el prolongado período de maduración de las inversiones que realizan las primeras, así como los referidos al cumplimiento de los coeficientes que se establezcan; a estos efectos, aquellas informaciones necesarias para verificar el cumplimiento de coeficientes o cualquier otra derivada de la supervisión financiera, se deberán incorporar a la memoria de las cuentas anuales en un apartado específico. También se establecerá la frecuencia y detalle con que los correspondientes datos deberán ser suministrados a la Comisión o hacerse públicos con carácter general por las propias entidades.

Disposición final séptima. *Entrada en vigor.*



La presente Ley entrará en vigor en el plazo de un mes, a partir de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Por tanto.

Mando a todos los españoles, particulares y autoridades, que guarden y hagan guardar esta ley.

Madrid, 24 de noviembre de 2005.

JUAN CARLOS R.

El Presidente del Gobierno, JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ZAPATERO

7. REGULACIÓN EN LA LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES COSTARRICENSE Nº 7732 DE 17 DE DICIEMBRE DE 1997 ¹²

Artículo 85.- Formas de inversión (*)

Los fondos de inversión deberán realizar sus inversiones en el mercado primario, en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios o en los mercados secundarios organizados que cuenten con la autorización de la Superintendencia.

Podrán invertir en valores extranjeros, de acuerdo con las normas que dicte la Superintendencia, siempre que estos estén admitidos a cotización en un mercado organizado y se haga constar en el prospecto informativo.

Los fondos de inversión solo podrán invertir en valores en serie de los referidos en el párrafo primero del artículo 10, salvo lo dispuesto en el párrafo final del artículo 22.

Los fondos de inversión podrán participar directamente en procedimientos de subastas, previa comunicación a la Superintendencia General de Valores. La Superintendencia podrá establecer, reglamentariamente, límites de liquidez a los fondos, en función de la naturaleza de sus inversiones.

La Superintendencia reglamentará un tipo especial de fondos, los fondos de capital de riesgo, los cuales sí podrán invertir sus recursos en valores que no son de oferta pública, ello dentro de los límites y las condiciones que se establezcan por reglamento.

(*) El presente artículo ha sido modificado mediante Ley No. 8343



de 18 de diciembre del 2002. La Gaceta No. 250 de 27 de diciembre del 2002.

FUENTES CITADAS

- ¹ WEB CAPITAL RIESGO. Concepto capital riesgo en sentido amplio. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ² WEB CAPITAL RIESGO. Concepto capital riesgo en sentido restringido. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ³ WEB CAPITAL RIESGO. Descripción de la actividad. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ⁴ WEB CAPITAL RIESGO. Clasificación de las inversiones. Semilla. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ⁵ WEB CAPITAL RIESGO. Clasificación de las inversiones. Puesta en marcha. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ⁶ WEB CAPITAL RIESGO. Clasificación de las inversiones. Expansión. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ⁷ WEB CAPITAL RIESGO. Clasificación de las inversiones. Adquisición con apalancamiento. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ⁸ WEB CAPITAL RIESGO. Clasificación de las inversiones. Reorientación. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ⁹ WEB CAPITAL RIESGO. Clasificación de las inversiones. Capital de sustitución. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ¹⁰ WEB CAPITAL RIESGO. Tipos de intermediarios. [en línea] consultado el 9 de noviembre del 2006 de <http://www.webcapitalriesgo.com/>
- ¹¹ LEY REGULADORA DE LAS ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO Y SUS SOCIEDADES GESTORAS 25/2005, de 24 de noviembre de 2005. España.
- ¹² LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES COSTARRICENSE. N° 7732 del 17 de diciembre de 1997. Art. 85.