

## LEY CREA Y CRECE

# Más flexibilidad para las nuevas empresas, financiación más accesible y reformas para mejorar el marco normativo del private equity



Oriol Pinya, Presidente de SpainCap; Marta Vizcaino, Of Counsel de Corporate / M&A y Natalia López, Counsel, Responsable del área de Regulación Financiera y Fondos de Inversión de DLA Piper; Jorge Canta y Paz Irazusta, Socios de Cuatrecasas; David del Valle, Abogado del área de mercantil de AGM, y Felipe Cavero, Socio de Across Legal

**La Ley Crea y Crece ya está en vigor. La normativa facilitará la creación de empresas, reduciendo los trámites administrativos, y que facilitará el acceso a la financiación a las empresas españolas, pero también recoge un conjunto de reformas que buscan impulsar y mejorar la inversión colectiva y el private equity en España, modificando la Ley 35/2003 ("LIIC") y la Ley 22/2014 ("LECR"). Tras años de trabajo, la norma cuenta con el beneplácito del sector, que llevaba tiempo reclamando modificaciones, aunque podría haber avanzado mucho más.**

El Congreso de los Diputados aprobó hace unas semanas finalmente la Ley Crea y Crece cuyo objetivo principal es fomentar el ecosistema emprendedor mediante la flexibilización de los requisitos para el establecimiento de empresas de nueva creación. La Ley incluye novedades como la creación de empresas a partir de un euro, el aumento de las actividades sin necesidad de licencia, la posibilidad de creación telemática, un mayor control de la morosidad y el impulso al crowdfunding, entre otras muchas, que, sin duda, supondrán un buen caldo de cultivo para el desarrollo de nuevos proyectos innovadores en el mercado, pero, como no podía ser de otra manera, la normativa incluye también novedades que afectarán al sector del capital privado y modificarán su actual marco normativo. “La nueva Ley ha incluido algunos cambios técnicos que mejoran la actual Ley 22/2014. Destacaría la posibilidad de invertir en Fintech, nuevas normas en el cómputo de los coeficientes de diversificación y la posibilidad de invertir en fondos que no tengan diversificación, que facilita determinadas estrategias de coinversión. Asimismo, se ha reducido el desembolso mínimo en la constitución de las SCR a 300.000 euros y se ha introducido la figura de las entidades de inversión colectiva de préstamos, con poca incidencia práctica al no incluir un régimen fiscal”, indica **Jorge Canta, Socio de Cuatrecasas**. En sentido amplio, las principales modificaciones abarcan aspectos muy diversos tales como la modificación del régimen de comercialización de entidades de capital privado a minoristas, ampliación del objeto principal de las inversiones de capital privado a aquellas enfocadas a nuevos modelos de negocio como el sector fintech. Se han añadido nuevos activos aptos, entre ellos préstamos, en el coeficiente obligatorio de inversión de las ECR, mayor flexibilidad en el coeficiente de diversificación (calculado sobre el “activo invertible” en lugar de sobre el “activo computable”), así como la reducción en el desembolso mínimo del capital social en la constitución de la ECR.

En relación a las instituciones de inversión colectiva (SGIIC), algunas de las principales modificaciones: posibilidad de que las SGIIC adopten la forma de Sociedades de responsabilidad limitada, se ha eliminado la obligación de que tengan que publicar un informe trimestral de actividad y en adelante tendrán una periodicidad semestral. Asimismo, las SGIIC podrán gestionar ECR, EICC, FCRE, FESE y FILPE. Para **Oriol Pinya, Presidente de SpainCap**, estas normas son positivas tanto para el sector de capital privado, como para las empresas, al incluir medidas dirigidas a la simplificación regulatoria, flexibilización de los requisitos para el establecimiento de nuevas empresas y al impulso de la financiación. Así, tendrán un impacto positivo para el mercado y el ecosistema emprendedor nacional: “En la medida en la que se flexibilice y estimule la creación de vehículos de inversión que faciliten la financiación de empresas junto con la novedad de que pequeños ahorradores puedan participar en estos vehículos, va a implicar un estímulo positivo para el ecosistema emprendedor en todos sus ángulos. No obstante, no se puede obviar que más allá de los requisitos regulatorios que implica poner en marcha una ECR es fundamental contar con inversores (LPs) que apuesten por el activo y el contexto actual es algo más complejo para levantar nuevos fondos”, señala **Pinya**. Por su parte, en opinión de **Felipe Cavero, Socio de Across Legal**, “a primera vista, lo que se intuye es se va a facilitar la llamada “democratización” de un mercado como el del private equity, al darse acceso a un segmento de inversor minorista y permitir la creación de sociedades gestoras bajo la forma de

sociedades de responsabilidad limitada, pero que en volumen de fondos invertidos quizá no sea tan representativo en comparación con las cifras que representan las los fondos de más volumen”. Por su parte, desde **Cuatrecasas**, entienden que el efecto de la reforma será limitado pero las mejoras son siempre bienvenidas: “Está por ver que realmente la flexibilización del régimen de comercialización tenga un efecto práctico, teniendo en cuenta que la normativa en la que se base, la del FILPE; está siendo modificada debido a las barreras que impone la obligación de esta bajo contratos de asesoramiento. En cuanto a las SCRs no creemos que, por si mismo, el cambio en el requisito de capital desembolsado, pueda cambiar la tendencia en su creación, pero sin duda facilita la constitución de las mismas”, dicen **Jorge Canta y Paz Irazusta**.

“ **En la medida en la que se flexibilice y estimule la creación de vehículos de inversión que faciliten la financiación de empresas junto con la novedad de que pequeños ahorradores puedan participar en estos vehículos, supondrá un estímulo positivo para el ecosistema emprendedor en todos sus ángulos** ”

## CAMBIOS MUY RECLAMADOS POR EL SECTOR

Quizá, la más destacada es precisamente una de las reivindicaciones de la industria en estos últimos años: la que afecta al régimen de comercialización de entidades de capital riesgo a minoristas, que pretende facilitar el acceso del inversor minorista al private equity. En concreto, la Ley Crea y Crece establece un nuevo mínimo de inversión inicial y lo reduce a €10.000, siempre y cuando el patrimonio financiero no sobrepase los €500.000 y no comprometa más del 10% de dicho patrimonio. Por el contrario, si superara los €500.000, el importe mínimo establecido desaparece. En cualquier caso, la nueva legislación establece que, para que esto suceda, tendrá que haber un contrato de asesoramiento prestado por una entidad autorizada. Según **Marta Vizcaino, Of Counsel de Corporate / M&A de DLA Piper**, “Efectivamente, una de las medidas más esperadas, ha sido la flexibilización en relación con la comercialización de las entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado españolas. Con la flexibilización del ticket mínimo de €10.000, la normativa de capital riesgo e instituciones de inversión colectiva cerrada se acompasa a la normativa europea de fondos de inversión a largo plazo europeos regulados por el Reglamento (UE) 2015/760 y conocidos como FILPE. Además, existe un proyecto de modificación del Real Decreto 1082/2012 de IIC para flexibilizar también la inversión inicial mínima a €10.000 en los fondos de inversión libre (“FIL”) si bien dicho proyecto no ha visto aún la luz”. Por su parte, en opinión de **SpainCap**, “esta apertura del activo a la

inversión minorista, siendo una medida positiva, creemos que debe estar acompañada de asesoramiento profesional y test de idoneidad para que el potencial inversor entienda perfectamente las peculiaridades que implica invertir en ECR”.

Otra de las novedades de mayor relevancia, en palabras del **Socio de Across Legal**, es la regulación de los fondos de deuda, que, puede suponer un avance y ser muy beneficioso para la profesionalización de este tipo de negocio. En concreto, a las Entidades de Inversión Colectiva de Tipo Cerrado de Préstamos (EICCP) o fondos de deuda, que no disponían de marco regulatorio, se les dota de un régimen jurídico para su constitución, pero sin proveerles de ningún régimen fiscal especial. Igualmente, las ECR podrán invertir en deuda computando en su coeficiente obligatorio de inversión. “Se regulan una serie de requisitos para que las sociedades gestoras puedan crear los fondos de deuda (llamadas entidades de inversión colectiva de tipo cerrado de préstamos o EICCP) y otro tipo de fondo (EICC) para operaciones muy habituales en el tráfico mercantil para invertir en facturas, créditos, préstamos y efectos comerciales, así como la posibilidad de que las ECR puedan invertir en instrumentos de deuda y que forme parte de su coeficiente obligatorio de inversión”, comenta **Cavero**. Así, estos fondos de préstamo (también con posibilidad de incorporarlos con formato de sociedad) podrán ser gestionados tanto por SGEIC como por SGIIC, si bien todas ellas deberán cumplir con requisitos adicionales orientados a garantizar la adecuada gestión del riesgo de crédito. “Podrán contribuir a aliviar la situación de endeudamiento de algunas empresas, especialmente tras la crisis de la Covid-19 facilitando de nuevo su crecimiento. Dicho lo anterior, la prudencia exige esperar para ver si el uso de los mismos trae realmente ventajas frente a otros vehículos ya existentes por dos motivos fundamentales. En primer lugar, porque salvo que se flexibilice su régimen fiscal, no parece que el tratamiento actual vaya a incentivar el uso del mismo. Y en segundo, porque tal y como está redactada la norma estos fondos de préstamo únicamente podrá comercializarse a inversores profesionales. Por lo que no será una opción para aquellos promotores que quieran llegar a las bancas privadas dónde una gran mayoría de clientes están clasificados como minoristas”, apunta **Natalia López, Counsel, Responsable del área de Regulación Financiera y Fondos de Inversión, de DLA Piper**. La regulación de estos nuevos fondos de préstamos es muy similar a la recogida para los FIL. Entre otros requisitos, la cartera de facturas, préstamos y otros efectos comerciales deberá estar suficientemente diversificada a nivel de prestatarios. “Y dichos fondos no concederán préstamos ni invertirán en préstamos concedidos a determinadas personas (por ejemplo, a los propios inversores de dichos fondos, a otras IIC o EICC, a las personas o entidades vinculadas, etc.) y podrán invertir solamente en préstamos previamente concedidos con una antelación de al menos tres años”, señala la **Counsel de DLA Piper**.

Por otra parte, se introduce tanto en la LIIC como en la LECR la mención a los Fondos de inversión a largo Plazo europeo (FILPE o ELTIF), que se incorporan a la legislación española quedando sujetos a la supervisión de la CNMV, y permitiendo la inversión en empresas no cotizadas a los minoristas en cualquier activo. “Es importante señalar que estos fondos seguirán siendo regulados por la normativa europea aplicable, es decir, por el Reglamento (UE) 2015/760, si bien ambas normas se modifican para aclarar que los ELTIFs podrán ser gestionados por SGIIC o SGEIC. Adicionalmente en la LECR, se

aclara, que se registrarán en España determinados ELTIFs. Entendemos que serán únicamente los ELTIFs constituidos en España y, todo ello, sin perjuicio de su inscripción en el Registro de ELTIFs que lleva ESMA”, recuerda **Vizcaino**. De esta manera, las SGIIC podrán gestionar ECR, EICC, FCRE, FESE y FILPE, aunque en este caso se trata de una adaptación de la normativa europea. “Respecto a los fondos de deuda, se les dota de un régimen jurídico para su constitución, pero sin proveerles de ningún régimen fiscal especial, lo cual puede restar éxito en la implantación de este tipo de vehículo en el mercado español”, comentan desde **SpainCap**. Una opinión que comparte **Canta**, para quien “el cambio en los fondos de deuda de momento es cosmético, dado que no se ha relajado su régimen de comercialización respecto a los fondos de carácter cerrado y tampoco se les ha dotado de un régimen fiscal especial. Esperemos que próximas reformas puedan incidir en dichos cambios”.

“ **La creación de vehículos en forma de SCR será más accesible, ya que se reduce el importe mínimo a desembolsar del 50% al 25% del capital comprometido y el resto en 12 meses a contar desde la inscripción en la CNMV** ”

También hay modificaciones en lo referente a la creación de SCR. En este caso, la norma reduce el importe mínimo a desembolsar del 50% al 25% del capital comprometido y el resto en 12 meses a contar desde la inscripción en la CNMV, lo que las hace más accesibles. Por otro lado, se introduce la posibilidad de que tanto las SGIIC y las SGEIC se constituyan como Sociedades de Responsabilidad Limitada por primera vez. “La posibilidad de que la Sociedades Gestoras puedan ser Sociedades Limitadas elimina una barrera absurda equiparando a las gestoras con otras entidades reguladas como las agencias de valores. En algunos casos en los que el requisito de capital social es inferior al €60.000, por ejemplo en las gestoras de FCREs esta norma podría impactar positivamente”, expone **Paz Irazusta, Socios de Cuatrecasas**. Asimismo, se amplía el objeto principal de las inversiones de capital privado a aquellas enfocadas al sector fintech. Esta modificación, incluye cambios en el régimen de obligatoriedad de diversificación de las inversiones de ECR, que pasará del activo computable al invertible, incluyendo las inversiones en FCRE y eliminando la diversificación en ERC subyacentes. Junto a ellos, hay numerosas modificaciones en la Ley que afectan directa o indirectamente al private equity. Por ejemplo, los informes enviados por parte de las SGIIC y de las sociedades de inversión se tendrán que hacer semestralmente; y las SGIIC podrán gestionar otras instituciones de inversión colectiva constituidas en leyes posteriores.

## MÁS FLEXIBILIDAD Y FINANCIACIÓN PARA LAS EMPRESAS

Pese a todo, el objetivo real de la nueva Ley es otro: facilitar la puesta en marcha de nuevas empresas, promover la constitución

de proyectos innovadores, permitir que obtengan financiación de forma más accesible y fomentar en definitiva el ecosistema emprendedor. En palabras de **Marta Vizcaino**, "la Ley Crea y Crece nace en el contexto de los Planes NextGeneration UE como una de las políticas palanca del Plan Nacional de Recuperación y Resiliencia con el objetivo de modernizar y digitalizar el tejido empresarial español, muy especialmente, a las pymes. Con este objetivo, establece las diferentes medidas dirigidas a: agilizar y flexibilizar los trámites para la creación de empresas; eliminar obstáculos a las actividades económicas para favorecer el crecimiento empresarial; luchar contra la morosidad y mejorar los plazos de pago en las operaciones comerciales; facilitar el acceso a la financiación desarrollando el régimen de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding) y modificando ciertos aspectos de la regulación de las instituciones de inversión colectiva y capital riesgo". En concreto, las medidas más destacables son la agilización en la constitución de sociedades, las medidas de lucha contra la morosidad que incluyen la limitación en el acceso a subvenciones, el calendario para la implantación de la factura electrónica, la ampliación del catálogo de actividades inocuas exentas de licencias de actividad a través de la ventanilla única, la nueva regulación de los crowdfunding a raíz de la aplicación del reglamento europeo y la regulación de los fondos de deuda y su inclusión entre las denominadas entidades de inversión colectiva (diferenciándolas de las instituciones de inversión colectiva). "Una gran novedad que supone realmente un fomento del ecosistema emprendedor, que era una demanda del sector fintech, es que se permite expresamente incluir como objeto principal del capital riesgo la inversión en el sector fintech, es decir, entidades financieras cuya actividad se encuentre principalmente en la aplicación de tecnología a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, proceso o producto", apunta **Cavero**. En el ámbito de los crowdfunding (o PFP's), por un lado se ha aprovechado la norma para hacer una adaptación legislativa al reglamento europeo que estaba próximo a entrar en vigor y, de paso, se ha aprovechado para hacer algún avance importante como es el caso de permitir vehicular las inversiones a través de sociedad para no provocar el rechazo que genera hacer crecer exponencialmente el número de socios que participan directamente en las sociedades que buscan inversores, crear la figura de la PFP gestora de cartera que gestione la inversión en nombre de los inversores y vincular el límite de las inversiones al patrimonio de los inversores. Todo ello contribuye a consolidar esta importante fuente de financiación para el ecosistema. Ahora bien, han quedado por el camino enmiendas importantes que hubieran contribuido mucho más a ello, tales como permitir el cobro de un "carry" (el carried interest o comisión de éxito) como las que cobran las entidades de capital riesgo. Según **David del Valle Díez, Abogado área Mercantil de AGM Abogados**, "Por último, la principal novedad, al margen de la adaptación de la

normativa europea, es la creación de las agrupaciones de inversores. De esta forma, se permite agrupar a los inversores en una sociedad limitada cuyo objeto social y única actividad consista en ser tenedora de las participaciones de la empresa en que se invierte, en una entidad sujeta a la supervisión de la CNMV, o en otras figuras que se utilicen habitualmente para estos fines en otros Estados miembros de la UE. Es posible incluso realizar la agrupación una vez finalizada la financiación si así se hubiese previsto en los contratos de la plataforma de crowdfunding, lo que puede resultar especialmente interesante para el diferimiento de la tributación hasta la venta de la participación".

“ **En aquellos casos en los que el patrimonio financiero del inversor minorista no supere los €500.000, la inversión mínima es de €10.000 y deberá mantenerse y no representar a su vez más del 10% del patrimonio del inversor** ”

Sin duda, las medidas contribuirán a la modernización y digitalización del tejido productivo español, dotando a las empresas de mayor flexibilidad al haberse eliminado varias trabas administrativas, agilizado trámites y mejorado el acceso a la financiación y el control de la morosidad. "No obstante lo anterior, el ejercicio es insuficiente al no haberse eliminado completamente las trabas tanto para la creación como para el crecimiento de las empresas que trascienden de la mera constitución o control de la morosidad de las mismas como puede ser la necesidad de NIE y NIF para inversores extranjeros, la necesidad de permisos o autorizaciones sectoriales o locales, ampliar aún más el listado de actividades que están exentas de licencia previa de actividad y, en general el número de trámites administrativos asociados al desarrollo de la actividad empresarial en España", expone **Natalia López**. Una opinión que comparte el **Socio de Across Legal**, para quien la norma es un gran avance, tanto desde el punto de vista del asesor como del cliente, pero queda la duda de que se tendría que haber aprovechado para avanzar mucho más: "No todo consiste en acelerar los procesos en la constitución y reducir a un euro del capital social mínimo para impulsar el nacimiento de empresas y su expansión, porque desembolsar €3.000 no suele ser un escollo y está todo inventado para que el coste no sea tal. Hay otras medidas que se echan de menos como la reducción de aranceles notariales y registrales y, sobre todo, que todas estas medidas no sean aplicables tan solo a la constitución sino también las ampliaciones de capital y otros acuerdos inscribibles que siguen teniendo un coste elevado para el emprendedor en cuanto a tiempo y dinero".