



Newsletter Fondos

Diciembre 2024



Esta *newsletter* resume las principales **novedades** y los **criterios** más relevantes emitidos por los supervisores nacionales e internacionales, publicados durante el **segundo semestre de 2024**.

ÍNDICE

<i>Aspectos regulatorios</i>	2
Novedades normativas.....	2
Criterios de supervisión nacionales.....	5
Criterios de supervisión internacionales.....	10
<i>Aspectos fiscales</i>	11
Decisiones judiciales y administrativas.....	11
<i>Novedades con respecto a los fondos de deuda portugueses</i>	16



Aspectos regulatorios

Novedades normativas

Apertura de consulta pública por la CNMV para la preparación de una nueva circular que modifique las Circulares 11/2008, 4/2016 y 6/2008 de la CNMV ([link de acceso](#))

El 7 de octubre de 2024, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) publicó una nota de prensa anunciando la apertura de la fase de **consulta pública** hasta el 25 de noviembre de 2024 en relación con el proyecto de circular de la CNMV en elaboración que tiene como intención **modificar** otras tres **circulares** de en distintos ámbitos (Circulares 11/2008, 4/2016 y 6/2008).

Si bien el proyecto publicado es provisional y está sujeto a cambios, incluidos los que pudieran generarse fruto de los comentarios que se reciban durante la presente fase de consulta pública, el texto publicado prevé lo siguiente:

- > En relación con la **Circular 11/2008**, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo:
 - Modificación del apartado 1 de la norma 19ª para **incluir** a los fondos de inversión a largo plazo europeos (“**FILPE**”). De este modo, se incluye a los FILPE en la obligación de presentar los **modelos contables** de estados de información pública y reservada a la CNMV, con el objetivo de equiparar los mismos a las obligaciones del resto de entidades de capital-riesgo reguladas por la Ley 22/2014.
 - Modificación de los **modelos de estados de información pública y reservada** incluidos en el anexo de la circular con el objetivo de:
 - o mejorar la supervisión de las entidades sujetas mediante desgloses más adecuados y transparentes; y
 - o actualizar los modelos a los últimos cambios normativos, particularmente en el ámbito de coeficientes.
 - Con el objetivo de mejorar la digitalización de la CNMV, se modifica el apartado 7 de la norma 20ª para que el **informe de seguimiento**, que se debe preparar en caso de que el informe de auditoría se haya elaborado con salvedades, deba ser presentado **electrónicamente** a través del servicio CIFRADO/CNMV.
- > En relación con la **Circular 4/2016**, de 29 de junio, de la CNMV, sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014:
 - En el mismo sentido que sucederá con el informe de seguimiento mencionado anteriormente, se modifica la letra b) del apartado 6 de la norma 12ª para que el **informe** anual de cumplimiento de la **función de vigilancia y supervisión** deba ser



presentado **telemáticamente** a través del servicio CIFRADOC/CNMV.

- En relación con la **Circular 6/2008**, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva:

La CNMV tiene intención de modificar la circular vigente con el objetivo de cambiar la regulación de la comisión de gestión sobre resultados y actualizar la circular en materia de coeficientes de liquidez a los últimos cambios legislativos. Por tanto:

- Se modifica la norma 4ª de la circular sobre la determinación de la **comisión de gestión sobre resultados** para **simplificarla y remitirse** a la reciente directriz de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (por sus siglas en inglés, “**ESMA**”) sobre comisión de gestión sobre resultados en UCITS y ciertos tipos de Fondos de Inversión Alternativos (“**FIA**” o “**AIFs**” por sus siglas en inglés) (ESMA34-39-992 ES). En este sentido, la norma 4ª pasará a articularse de la siguiente forma:
 - La sociedad gestora deberá limitarse al contenido del folleto para la imputación a la IIC de la comisión de gestión sobre resultados. En todo caso, se deberá cumplir con la mencionada directriz de ESMA.
 - El devengo en firme o cristalización de la comisión de gestión sobre resultados será a fin de año, siempre que se cumplan las condiciones del folleto y cuando hayan transcurrido 12 meses desde la creación del fondo o sociedad, o desde que dicha comisión ha sido establecida.
 - La sociedad gestora puede establecer un sistema de cargo individual a cada partícipe de la comisión de gestión sobre resultados, mediante (i) el abono directo por el partícipe a la sociedad gestora; o, (ii) la imputación de la comisión directamente al fondo. En todo caso, se deberá cumplir con la mencionada directriz de ESMA.
 - En caso de fusiones, escisiones o disoluciones, el devengo o cristalización de la gestión de comisión sobre resultados se realizará en la fecha en que tenga lugar. También será posible la cristalización o devengo de dicha gestión en caso de sustitución de la sociedad gestora, cambio de la política de inversión de la IIC o eliminación de la comisión en sí misma.
 - Las referencias a la IIC se entienden realizadas a los compartimentos o participaciones cuando tengan establecida una comisión de gestión sobre resultados.
- Se simplifica la norma 5ª relativa a la primera aplicación de la comisión de gestión sobre resultados, estableciendo que:
 - En el primer ejercicio en el que se aplique dicha comisión, el inicio del periodo de referencia de rentabilidad será el día de inscripción del correspondiente folleto en el registro de la CNMV.
 - En el caso de que la comisión sea imputada a cada partícipe y que este la abone directamente a la sociedad gestora, el periodo de rentabilidad empezará en la fecha de la primera suscripción, siempre que ya esté establecida la comisión de gestión sobre resultados.



- Por último, se modifica el apartado 5 de la norma 6ª y se suprimirá la norma 6ª bis para **eliminar** en ambos casos menciones a los **coeficientes de liquidez** que hacían referencia a los antiguos arts. 40 y 53.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de donde ya fueron eliminadas en virtud del Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre.

El proyecto de circular indica que entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado, con excepción de los estados reservados referidos en la norma primera del proyecto de circular, que serán los referidos a 31 de diciembre de 2025.

Reglamento Delegado (UE) 2024/2759 de la Comisión de 19 de julio de 2024 por el que se completa el Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo ([link de acceso](#))

El 19 de julio de 2024 se **aprobó** el Reglamento Delegado (UE) 2024/2759 de la Comisión, por el que se completa el Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican las circunstancias en que el uso de un derivado tendrá como única finalidad cubrir los riesgos inherentes a otras inversiones del FILPE, los requisitos relativos a la política de reembolso y los instrumentos de gestión de la liquidez de un FILPE, las circunstancias para la coincidencia de las solicitudes de transferencia de participaciones o acciones del FILPE, determinados criterios para la enajenación de los activos del FILPE y determinados elementos de la indicación de los costes (el “**Reglamento Delegado**”).

El Reglamento Delegado se enmarca en los esfuerzos de la Unión Europea por **fortalecer y armonizar** el marco regulatorio de los **FILPE**, asegurando que estos fondos puedan operar de manera eficiente y segura y protegiendo al mismo tiempo los intereses de los inversores. En su elaboración, la Comisión Europea, en colaboración con el Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea, ha identificado áreas clave que requieren normas técnicas adicionales para garantizar la coherencia y efectividad de las políticas de inversión a largo plazo.

El Reglamento Delegado busca asegurar que los FILPE puedan **gestionar** eficazmente los **riesgos**, mantener la **liquidez adecuada**, y operar de manera transparente y coherente con sus estrategias de inversión a largo plazo. Estas normas técnicas se centran en varios aspectos críticos de la gestión de los FILPE, incluyendo:

- El **uso de instrumentos financieros derivados**: de conformidad con el Reglamento Delegado, un FILPE solo puede utilizar instrumentos derivados para **cubrir los riesgos** inherentes a **otras inversiones**, siempre y cuando los subyacentes de los derivados se correspondan con los activos a los que el FILPE está expuesto o sean económicamente similares. Asimismo, se requiere que la reducción del riesgo sea verificable y efectiva, incluso en condiciones de mercado extremas.
- Políticas de **reembolso** y gestión de la **liquidez**: en el caso de que la sociedad gestora de un FILPE prevea la posibilidad de reembolsos durante el periodo de vida del FILPE, deberá tener en cuenta el carácter a largo plazo y la estrategia de inversión del FILPE, la tipología de sus activos subyacentes, su perfil de liquidez y posición en su ciclo de vida el perfil de liquidez del FILPE, la política de inversiones del FILPE y la base de inversores (minoristas y profesionales).



En este sentido, los gestores de FILPE deberán demostrar que tienen **políticas de reembolso** y herramientas de **gestión de la liquidez adecuadas**. Para ello, deberán realizar **pruebas de resistencia** de liquidez para evaluar la capacidad del FILPE de manejar solicitudes de reembolso en escenarios graves pero verosímiles. Asimismo, la política de reembolso deberá ser coherente con la estrategia de inversión y el perfil de liquidez del FILPE. Por último, se regula la **información mínima** sobre la política de reembolso e instrumentos de gestión de liquidez que deberá facilitar el gestor del FILPE a la autoridad competente.

- Determinación del **período de vida y período mínimo de tenencia**: el período de vida del FILPE debe ser compatible con los ciclos de vida de sus activos. Con este fin, el gestor deberá considerar el perfil de liquidez de los activos, el calendario de adquisición y enajenación y las necesidades de gestión de tesorería. Por último, el período mínimo de tenencia debe permitir al FILPE completar la inversión de sus aportaciones patrimoniales.
- Coincidencia de solicitudes de transferencia: se establecen **requisitos** para la **coincidencia de solicitudes de transferencia** de participaciones o acciones del FILPE. En este sentido, la política de coincidencia deberá evitar arbitrajes de precios y gestionar los desajustes entre inversores salientes e inversores potenciales de manera proporcional.
- Evaluación del mercado de potenciales compradores y valoración de activos: los gestores deben evaluar la **existencia de potenciales compradores** y los **riesgos** asociados a la venta de activos. La valoración de los activos a enajenar deberá realizarse en un momento cercano al inicio de la enajenación para reflejar las condiciones del mercado.
- Indicaciones de costes: se especifican los **costes** que deben indicarse a los inversores, incluyendo costes de establecimiento, adquisición de activos, gestión, distribución y otros costes operativos. Se especifica, asimismo, que la ratio global de los costes del FILPE deberá calcularse y actualizarse anualmente.

El Reglamento Delegado entró en vigor el 26 de octubre de 2024.

Criterios de supervisión nacionales

Actualización del documento de preguntas y respuestas de la CNMV sobre normativa de IIC y ECR ([link de acceso](#))

El pasado 9 de septiembre de 2024, la CNMV actualizó el documento de preguntas y respuestas sobre normativa de IICs y ECRs, incluyendo nuevas cuestiones que afectan a la industria de los fondos (el "Q&A").

El Q&A incluye varias novedades en relación con las instituciones de inversión colectiva de inversión libre ("IICIL"), entre las cuales destacan las siguientes:

- La CNMV **aclara** la interpretación del artículo 5.14 del [Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio](#)



(el “RIIC”) relativo al cobro de **comisiones por custodia** y administración de participaciones. Así, la CNMV indica que el cobro de estas comisiones es posible exclusivamente en aquellos casos en los que el registro de partícipes se realice mediante **cuentas globales (ómnibus)**.

Asimismo, la CNMV aclara que estas comisiones pueden ser cobradas por sociedades gestoras tan solo cuando actúen en calidad de comercializadoras de fondos de terceros, no pudiendo cobrar estos conceptos por la comercialización de sus propios fondos.

- > La CNMV se pronuncia respecto al requisito de **inversión mínima** de 100.000 euros, o alternativamente de 10.000 euros si se cumplen los requisitos del artículo 73.7 b) RIIC para comercializar participaciones de las **IICIL** a inversores no profesionales. En este caso, la CNMV indica que este requisito de inversión mínima debe entenderse como una **barrera de entrada** que prohíbe el acceso a este tipo de productos a inversores que no deseen o no puedan realizar y mantener una inversión mínima que alcance esos importes. De esta manera, la CNMV concluye que las inversiones de **inversores no profesionales** en IICIL, que cumplan este mínimo, solo serán permisibles si se mantienen a lo largo del tiempo, computada a precio de adquisición, en lugar de realizarse tan solo al inicio para luego reducir la inversión.
- > Por otro lado, la CNMV confirma los requisitos de inversión mínima del artículo 73.7 b) RIIC para comercializar IICIL a inversores no profesionales. Esto es, que únicamente en el momento de cada **suscripción** (tanto inicial como sucesivas) de la IICIL debe **verificarse el cumplimiento** del patrimonio financiero del inversor y el porcentaje de este patrimonio que representa la inversión.
- > Por último, la CNMV aclara que el requisito de inversión mínima del artículo 73.7 b) RIIC debe **alcanzarse por cada partícipe/accionista** para poder invertir. Así, a estos efectos, la CNMV indica que se consideran como un solo partícipe/accionista, los cotitulares de una misma cuenta. De esta forma, varias personas que sean cotitulares de una misma cuenta, por circunstancias como estar en régimen de gananciales, serán considerados como un solo partícipe/ accionista.

Cumplimiento de la CNMV de las directrices de ESMA relativas al uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad en la denominación de IIC ([link de acceso](#))

El 22 de octubre de 2024, la CNMV notificó a la ESMA su intención de **cumplir** con las [Directrices sobre las denominaciones de fondos que utilicen el término ESG \(Environmental, Social and Governance\)](#) o términos relacionados con la sostenibilidad.

A partir de entonces, la CNMV debe considerar dichos criterios en los procedimientos de autorización, registro y supervisión de los fondos de inversión, en línea con las obligaciones previstas en la [Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva \(IIC\)](#) y el [Reglamento 1082/2012 de IIC](#).

> **Objetivo de las Directrices**

El **objetivo** principal de estas directrices es especificar las circunstancias en las que los nombres de los fondos que utilizan términos relacionados con ESG o la sostenibilidad pueden ser considerados injustos, poco claros o engañosos. Para ello, se establecen **estándares** comunes para los **gestores** de fondos cuando **promuevan** Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (“OICVM” o “UCITS” por sus siglas en inglés) y **FIAs** utilizando en su



nombre un término relacionado con la transición, el impacto, los ESG o la sostenibilidad. Así, se busca **aumentar la armonización** a nivel europeo y la protección de los inversores.

> **Aplicación de las Directrices**

Las directrices serán de aplicación a **toda la documentación** de los fondos y a las comunicaciones publicitarias dirigidas a inversores o posibles inversores en OICVM y FIA, incluso cuando se hayan creado como:

- Fondo de Capital Riesgo Europeo (FCRE)
- Fondo de Emprendimiento Social Europeo (FESE)
- Fondo de Inversión a Largo Plazo Europeo (FILPE)
- Fondo del Mercado Monetario (FMM)

> **Fechas de Aplicación**

Las directrices son de **aplicación** desde el **21 de noviembre de 2024**. Cualquier nuevo fondo creado después de esta fecha deberá aplicarlas inmediatamente. Sin embargo, los gestores de fondos que ya existieran tendrán un plazo de seis meses desde la fecha de aplicación, es decir, hasta el 21 de mayo de 2025.

La implementación de estas directrices representa un paso significativo hacia la armonización de los criterios ESG a nivel europeo, mejorando la transparencia y la protección de los inversores.

Estudio de ESMA de los costes vinculados a AIFs y UCITS ([link de acceso](#))

La ESMA anunció el pasado 14 de noviembre de 2024 el comienzo de la **recopilación** de datos relativos a los **costes asociados** a las inversiones en **FIA y UCITS**.

Para lograr tal fin, la ESMA ha solicitado la **colaboración** de las **autoridades nacionales** competentes en los distintos Estados, las cuales se encargarán de recabar información sobre los costes, incluidas las comisiones, cargas y gastos, soportados directa o indirectamente por los inversores, a dos niveles diferentes:

- o Información solicitada a los gestores sobre los costes trasladados por la gestión de los fondos de inversión.
- o Información solicitada a las comercializadoras sobre las comisiones trasladadas directamente a los inversores.

Una vez se recopilen todos los datos precisos, la ESMA enviará un informe al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión Europea, a más tardar, en octubre de 2025, en el cual se buscará dar transparencia a todos estos costes y comisiones trasladados a los inversores en el ámbito de los AIFs y UCITS. El mismo formará parte del informe de ESMA de 2025 relativo a los costes y rendimientos de los productos de inversión minorista dentro de la Unión Europea (*2025 ESMA market report on costs and performance of EU retail investment products*), y constituirá, un paso más, en la búsqueda de la transparencia y luz por parte de la Unión Europea en el mundo de la inversión.



La CNMV adopta las directrices de la EBA sobre la prueba de capital del grupo para los grupos de empresas de servicios de inversión ([link de acceso](#))

La CNMV ha comunicado a la Autoridad Bancaria Europea (la “EBA”) el cumplimiento de las directrices de EBA sobre la prueba de capital del grupo para los grupos de empresas de servicios de inversión (las “Directrices EBA”) según el artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2033 (el “Reglamento (UE) 2019/2033”). Por lo tanto, las Directrices EBA entrarán **en vigor** en el territorio español el **1 de enero de 2025**.

El **propósito** de las Directrices EBA es **definir criterios** uniformes entre las autoridades competentes, como la CNMV, a la hora de **aplicar** el artículo 8.1 y el artículo 8.4 del Reglamento (UE) 2019/2033, que permite autorizar a los grupos de empresas de servicios de inversión a aplicar la prueba de capital del grupo o a poseer un importe de fondos propios inferior al calculado de conformidad con el artículo 8.3 de dicho Reglamento.

Así, las Directrices EBA detallan **características cuantitativas** y **cualitativas** que los grupos deben cumplir para que se puedan conceder dichas autorizaciones, tomando como consideración lo siguiente:

- Condiciones para que un grupo de empresas de servicios de inversión sea considerado **suficientemente simple**. A estos efectos, las Directrices EBA incluyen condiciones como que el grupo esté compuesto por una sociedad matriz pequeña y no interconectada, haya establecido mecanismos de control suficientes y proporcionales a su tamaño, o que la mayoría de los derechos de voto de cada empresa del grupo pertenezca a otras empresas del grupo.
- Condiciones para que un grupo de empresas de servicios de inversión se considere que **no** plantea **riesgos significativos** para los clientes o para el mercado. A estos efectos, las Directrices EBA incluyen condiciones como que ninguna empresa del grupo tenga pendiente de emisión instrumentos de capital o deuda que no coticen en un mercado regulado mantenido por minoristas en la UE, o que haya un máximo de una empresa dentro del grupo que sea miembro compensador.
- Condiciones para mantener un **nivel de fondos propios inferior**, que se concederá fundamentalmente siempre que se cumplan con las condiciones anteriores y se mantenga un nivel de fondos, conforme al método de cálculo del artículo 8.3 del Reglamento (UE) 2019/2033, superior en, al menos, un 125% a los requisitos de fondos propios calculados conforme al artículo 7 del Reglamento (UE) 2019/2033.

Con el objetivo de comprobar el cumplimiento de estas características, la autoridad competente (en este caso, la CNMV) deberá evaluar la información que le haya sido proporcionada y que incluirá, entre otros documentos, la descripción de las actividades del grupo, la estructura actualizada, el cálculo de los fondos propios, una declaración sobre el cumplimiento de las condiciones reseñadas en los párrafos anteriores, etc.

Por último, como señala la CNMV en su comunicado, las autoridades competentes deberán revisar, actualizar o revocar las autorizaciones ya concedidas en la fecha de aplicación de estas directrices.



Informe de la CNMV sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea de entidades financieras. Ejercicio 2023 ([link de acceso](#))

El 30 de octubre de 2024, la CNMV publicó el Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea de entidades financieras. Ejercicio 2023 (el “**Informe**”), describiendo las **exigencias** del artículo 8 del Reglamento (UE) 2020/852, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles (el “**Reglamento de Taxonomía**”), bajo las que las entidades financieras deben divulgar la **elegibilidad** y **alineación** de sus actividades con los criterios de la taxonomía europea.

El Reglamento de Taxonomía recoge que una entidad es elegible cuando se encuentra entre las actividades descritas y contempladas en él; siendo que para que la actividad sea alineada, además de ser elegible, debe cumplir los 3 **requisitos** siguientes:

- contribuir de manera sustancial a uno de los **objetivos medioambientales**;
- **no dañar** sustancialmente al resto de objetivos (“**DNSH**”, por sus siglas en inglés);
- y **respetar** unas **salvaguardas mínimas** (“**MS**” por sus siglas en inglés).

De las once entidades financieras obligadas a reportar información sobre taxonomía, siete son entidades de crédito, tres pertenecen al sector asegurador y la restante es una empresa de servicios de inversión y gestión de activos.

En palabras de la CNMV, los datos muestran que los **indicadores de alineamiento** han sido considerablemente **bajos** si se comparan con de elegibilidad. Así, el GAR (ratio de activos verdes o *Green Asset Ratio*) en términos de stock presenta una media del 1,71%, cuando se basa en el KPI de volumen de negocios, y del 2,08% cuando se basa en el KPI de CapEx, mientras que las ratios de elegibilidad han sido, respectivamente, del 34,79% y 35,36%. Estos bajos niveles de alineamiento demuestran que aún queda un largo camino por recorrer para cumplir con los criterios establecidos por la Taxonomía de la UE y acelerar la transición ecológica.

Si bien la información proporcionada por las entidades financieras, en relación con el ejercicio 2023, ha representado un avance en la implementación del Reglamento de Taxonomía, es importante señalar algunas observaciones o **recomendaciones** que los emisores deberían considerar, a juicio de la CNMV, para **mejorar** los reportes sobre **taxonomía** en ejercicios futuros:

- Cuando un emisor decida incluir divulgaciones voluntarias adicionales, estas no deben formar parte de las divulgaciones obligatorias, ni contradecirlas o ser más destacadas. Además, es importante justificar su inclusión, explicar los métodos empleados y detallar cómo difieren de la información obligatoria.
- Las plantillas deben cumplimentarse según los requisitos normativos, sin modificaciones.
- Es importante garantizar el cumplimiento de los principios DNSH y MS al determinar el alineamiento de una actividad.
- Los grupos con subsidiarias en distintos segmentos (gestión de activos, banca, empresas de inversión o actividades de seguros) deben proporcionar los indicadores para cada segmento, y, además, incluir un indicador consolidado.



- Las explicaciones que acompañan los indicadores de la taxonomía deben ser claras, específicas y evitar generalidades, incluyendo tanto aspectos cualitativos como cuantitativos. Es esencial detallar las hipótesis utilizadas, los juicios significativos, y explicar los cambios respecto a cifras previas, proporcionando justificación de las variaciones relevantes.

Criterios de supervisión internacionales

Respuesta de EFAMA a la consulta de la ESMA sobre el proyecto de estándares técnicos regulatorios sobre herramientas de gestión de la liquidez bajo las Directivas AIFMD y UCITS (link de acceso)

El pasado 25 de marzo se **publicó** en el Diario de la Unión Europea la **Directiva (UE) 2024/927** del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de marzo de 2024 por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaria y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos. Dicha directiva establecía la **obligación** de ESMA de redactar un borrador de estándares técnicos regulatorios (“**RTS**”, por sus siglas en inglés) **armonizando** las características de las distintas herramientas de gestión de liquidez (“**LMT**”, por sus siglas en inglés). En este contexto, ESMA publicó un primer borrador de RTS y abrió un período de consultas (la “**Consulta**”), en la cual se invitaba al sector a participar.

Respondiendo a la Consulta, la Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos (“**EFAMA**”, por sus siglas en inglés) presentó un **escrito de respuestas** el pasado 8 de octubre. Las sugerencias más relevantes de EFAMA en este sentido son las siguientes:

- > Se debe otorgar flexibilidad al gestor para determinar si en cada caso concreto se debe aplicar las suspensiones a las suscripciones, las recompra y los reembolso. En concreto, se defiende que puede haber supuestos de fondos ilíquidos como fondos inmobiliarios o de *private equity* en los que pueda ser conveniente suspender los reembolsos, pero no las suscripciones.
- > Con respecto a las órdenes de reembolso no ejecutadas antes de la suspensión, se defiende que debe dejarse a la discrecionalidad del gestor determinar cuál es el método más adecuado para tratar con dichas órdenes, por ejemplo, mediante su cancelación automática, su ejecución pro rata, su ejecución simultánea, etc. Dicha política deberá haberse determinado con anterioridad a que la suspensión fuese activada, los inversores deben haber sido informados y debe asegurarse el igual trato entre los inversores.
- > En relación con los *gates*, se recomienda que el umbral para considerar la aplicación de dicho *gate* en los fondos con suscripciones en un sistema de cola, con llamadas de capital, no sean las órdenes de reembolso netas, ya que en dichos fondos las suscripciones normalmente ya están asignados a inversiones prospectivas o compromisos vinculantes. En su lugar, se propone que explícitamente se excluyan del cálculo las órdenes de suscripción que hayan sido asignadas a compromisos vinculantes.
- > Se propone otorgar flexibilidad a los gestores para poder establecer distintos umbrales, o *gates* entre distintas clases de acciones o participaciones correspondientes a distintas clases de inversores.



- Se propone aumentar la flexibilidad de los gestores para determinar las comisiones de reembolso. Asimismo, se manifiesta que determinados estados miembros han establecido límites máximos a las comisiones de reembolso que se pueden aplicar, lo cual es contrario a Derecho de la UE y se debe buscar la armonización para asegurar un alto nivel de discrecionalidad del gestor en toda la UE.

La ESMA publicará los RTS finales el 16 de abril de 2025.

Aspectos fiscales

Decisiones judiciales y administrativas

Contestación DGT V2309-24, de 7 de noviembre, sobre la aplicación del régimen fiscal del *carried interest* en el IRPF. Aplicación del régimen tributario para los rendimientos percibidos por personas administradoras, gestoras o empleadas que han dejado de desempeñar sus cargos o funciones

Se pide confirmación a la DGT de si el tratamiento fiscal del *carried interest* en el IRPF resulta de aplicación a los **rendimientos** percibidos por personas **administradoras, gestoras** o empleadas que han dejado de desempeñar sus cargos o funciones.

La DGT analiza la anterior cuestión, concluyendo lo siguiente:

- (i) Que en la medida en que los derechos económicos especiales se otorguen a las personas administradoras, gestoras o empleadas por su **condición de tales**, en el **marco** de la **relación** laboral o mercantil que ampare el ejercicio de la actividad o de las funciones y en el momento en que dichas personas se encuentren **efectivamente** en el **ejercicio** de su actividad o de sus funciones como administradoras, gestoras o empleadas, el *carried interest* que perciban tendrá la calificación de **rendimientos del trabajo**, aun cuando los rendimientos se cobren en un momento en el que las personas administradoras, gestoras o empleadas hayan dejado de ejercer la actividad o las funciones referidas.
- (ii) Que siempre que los rendimientos que pretendan acogerse al régimen especial constituyan efectivamente una remuneración por la gestión exitosa por parte de las referidas personas administradoras, gestoras o empleadas, llevada a cabo en el tiempo en el que se desempeñaron sus actividades o funciones, el mero hecho de que la percepción de dichos rendimientos se produzca en un momento posterior, en el que se hayan dejado de ejercer tales actividades o funciones, no impediría la aplicación del citado régimen, siempre que los derechos económicos especiales se hubieran otorgado a las personas administradoras, gestoras o empleadas por su condición de tales y en el momento en que dichas personas se encontrasen efectivamente en el ejercicio de su actividad o de sus funciones como administradoras, gestoras o empleadas, y se cumplan todos los requisitos previstos en dicha disposición adicional.



Contestación DGT V2138-24, de 3 de octubre, sobre la tributación de dividendos y plusvalías de una entidad española con inversiones extranjeras. Aplicación de la transparencia fiscal internacional. [\(link de acceso\)](#)

La presente contestación de la DGT, la cual ha sido obtenida bajo la dirección letrada de Cuatrecasas, resuelve una problemática que se daba desde 2021 en el régimen de transparencia fiscal internacional (“TFI”) del Impuesto sobre Sociedades (“IS”). En concreto, las dudas surgían en cómo había de analizarse el requisito relativo a la tributación de la **entidad extranjera** que establece que, para la aplicación de TFI la entidad extranjera debe **tributar menos del 75%** de lo que tributaría una entidad española en el IS por la renta obtenida.

La modificación del artículo 21 de la Ley del IS para los ejercicios iniciados el 1 de enero de 2021 donde la exención para evitar la doble imposición pasó a ser del 95% en lugar del 100%. Esta modificación llevó a que no fuese claro si, en aquellos casos en los que la entidad extranjera declaraba exentos los dividendos y plusvalías (habitual en holdings), pudiese resultar de aplicación el régimen de TFI, por cuanto la exención española sobre dividendos y plusvalías alcanza ahora solo al 95%.

Si se consideraba que estos dividendos y plusvalías debían imputarse como consecuencia de la TFI, las implicaciones en el IS podían ser materiales: (i) la entidad española titular de la participación podría verse obligada a soportar un impacto doble de la citada limitación del 5% a la exención (al sufrir la imputación del dividendo o plusvalía) y (ii) si las rentas de la entidad extranjera controlada quedaban afectadas por la TFI, la eventual plusvalía que el socio español obtuviera la transmisión su participación quedaba excluida de la exención (artículo 21.5.c) de la Ley del IS).

Esta situación se ha solventado confirmando la DGT que la limitación del 5% en el importe apto para la exención no tiene implicaciones materiales en el ámbito de la TFI. De esta manera, puesto que dicho 5% debe obviarse aquí y **“la exención es plena”**, en el IS no se genera un diferencial de tributación en comparación con la exención que se esté aplicando en una jurisdicción extranjera.

Para un mayor desarrollo de la cuestión, nos remitimos a nuestro Legal Flash | [Incompatibilidad entre la exención de dividendos y plusvalías y la TFI](#).

Contestación DGT V1827-24, de 31 de julio de 2024. Se analiza la obligación de practicar retención sobre intereses pagados por una entidad española a una SCSp de Luxemburgo [\(link de acceso\)](#)

La entidad consultante, una sociedad limitada española, ha suscrito un contrato de préstamo con una SCSp (*société en commandite spéciale*) de Luxemburgo. Los beneficiarios efectivos de los intereses pagados son los tres socios de la SCSp: dos sociedades luxemburguesas con derecho a la aplicación del Convenio para evitar la doble imposición (“CDI”) suscrito entre España y Luxemburgo y una persona física residente en EE.UU. Se consulta sobre el régimen de tributación y retención de los intereses pagados por la entidad española a la SCSp.

En primer lugar, la DGT llega a la conclusión de que a la **SCSp** le resultaría de **aplicación** el régimen de entidades en atribución de rentas (“**EAR**”) en la medida en que su naturaleza es análoga a EAR española. En concreto, la SCSp cumpliría con los requisitos previstos en la Resolución de la DGT, de fecha 6 de febrero de 2020, sobre la consideración como entidades en régimen de atribución de rentas a determinadas entidades constituidas en el extranjero, dado que:

- (i) No sería contribuyente de un impuesto análogo al Impuesto sobre Sociedades en Luxemburgo;



- (ii) las rentas generadas por la entidad se atribuyen fiscalmente a sus socios de manera automática (es decir, sin la necesidad de que se acuerden distribuciones efectivas); y
- (iii) la renta atribuida a los socios a efectos fiscales mantiene la misma calificación que la tuviera en la SCSp.

Considerando que la SCSp tiene la consideración de EAR, la DGT analiza la aplicación del artículo 39 de la Ley del IRNR en virtud del cual, se considera como contribuyentes del IRNR a los miembros de entidades EAR extranjeras que obtengan rentas en España sin desarrollar una actividad económica, debiéndose aplicar, en su caso, la retención que corresponda de conformidad con las circunstancias de residencia que acrediten los miembros de la entidad extranjera.

De esta manera, con respecto a los dos **socios** de la SCSp residentes en **Luxemburgo** a los efectos del CDI suscrito entre España y Luxemburgo, concluye la DGT que, sobre la base de que tendrían la condición de beneficiarios efectivos de la renta, **no** procederá la práctica de **retención**. Esto en la medida en que se trataría de una renta exenta del IRNR según determina el artículo 14.1.c) de la Ley del Impuesto.

En lo que se refiere al importe de los intereses atribuidos al **socio** restante, residente en **EE.UU.**, **tampoco** se encontrarían sujetos a retención en España siempre y cuando las leyes fiscales de EE.UU. consideren a la **SCSp** luxemburguesa como una **entidad transparente** y se haga tributar esa renta, que transita por la entidad transparente, en la **renta personal** del socio de acuerdo al impuesto que se exige a personas residentes en EE.UU. y siempre que el socio cumpla, además, las restantes condiciones del CDI entre España y EE.UU. que, en su artículo 11, limita la tributación de determinadas rentas clasificadas como intereses al estado de residencia (en este caso, EE.UU.).

Para finalizar, conviene recordar que ya existía una contestación a una consulta previa (vid. [V3089-21, de 13 de diciembre](#)) en la que la DGT llegaba a conclusiones similares (aunque se analizaba un supuesto de rentas calificadas como dividendos) en lo que se refiere a la aplicación del régimen de EAR a las SCSp de Luxemburgo así como del artículo 39 de la Ley del IRNR.

Contestación DGT V1825-24, de 31 de julio. Tratamiento fiscal de las rentas obtenidas por una LLP fiscalmente transparente y aplicación del Convenio entre España y el estado de residencia del socio ([link de acceso](#))

La DGT se pronuncia sobre la consideración de una *Limited Liability Partnership* (“LLP”) del Reino Unido como una entidad en atribución de rentas y la tributación de los intereses satisfechos por deudores españoles a dicha LLP. A su vez, el socio único de la LLP es una entidad residente en Singapur, así como todas las entidades que participan directa o indirectamente en dicho socio único.

El debate sobre el tratamiento fiscal de las entidades en régimen de atribución de rentas constituidas en el extranjero se pacificó desde que la DGT emitiera la Resolución de 6 de febrero de 2020, donde se establecieron una serie de criterios que deben cumplir dichas entidades para ser consideradas en España como una EAR. Con anterioridad a dicha resolución, el centro directivo ya se había pronunciado sobre la naturaleza de una LLP como una entidad en atribución de rentas (entre otras, Consulta V1319-05, de 4 de julio de 2005).

En esta ocasión, la DGT vuelve a pronunciarse y afirma que, en tanto la LLP es transparente a efectos fiscales en el Reino Unido e imputa sus resultados a los socios en proporción a sus participaciones, sin ser sujeto pasivo del impuesto sobre sociedades británico, tendrá la consideración de una **entidad en atribución de rentas** constituida en el **extranjero**.



La principal implicación de dicha calificación radica en las **obligaciones de retención** y la **tributación en España**. Así, la DGT afirma que no será de aplicación el convenio hispano-británico, puesto que la LLP no se encuentra comprendida dentro del ámbito de aplicación del convenio al no estar sujeta a imposición en el Reino Unido. Ahora bien, deberá analizarse el convenio entre España y el socio, es decir, el convenio entre el Reino de España y la República de Singapur.

Contestación DGT V3220-23, de 12 de diciembre, sobre la consideración de las rentas obtenidas en marco de una fusión transfronteriza a los efectos del cumplimiento del coeficiente de rentas previsto en ese artículo para la aplicación del régimen SOCIMI ([link de acceso](#))

La consultante, entidad C, es una sociedad cotizada dedicada principalmente a la adquisición y promoción de bienes inmuebles urbanos para su arrendamiento, aplicando el régimen fiscal especial de las SOCIMI y posee el 98,37% del capital de la sociedad S, una entidad francesa que también se dedica al arrendamiento de bienes inmuebles urbanos y está acogida al régimen denominado *Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées* ("SIIC"), análogo al régimen SOCIMI.

La entidad S, a su vez, tiene participaciones en diversas entidades francesas, incluyendo *Société Civile Immobilière* ("SCI") y *Société en Nom Collectif* ("SNC"), a través de las cuales canaliza inversiones en inmuebles de oficinas en París destinados al alquiler.

Se propone una fusión en virtud de la cual la sociedad consultante C (SOCIMI) absorberá a la sociedad francesa S (SIIC), de forma que C pasará a realizar su actividad inmobiliaria en Francia a través de un establecimiento permanente ("EP") en dicho país, el cual aplicará el régimen SIIC francés, análogo al régimen SOCIMI español.

La consultante solicita confirmación de que las rentas procedentes de las entidades SCI y SNC en las que C pase a participar que le serán imputadas en el mismo ejercicio de su obtención tendrán la consideración de rentas incluidas en el apartado 2 del artículo 3 de la Ley 11/2009 ("LSOCIMI"), a los efectos del cumplimiento del coeficiente de rentas previsto en ese artículo para la aplicación del régimen SOCIMI por parte de C.

- (i) La DGT analiza la naturaleza de las sociedades en las que participa la entidad francesa S. Se expone que las SCI y SNC si bien son entidades con personalidad jurídica propia, aplican un régimen de transparencia fiscal en Francia, atribuyendo sus rentas a sus socios en proporción a su participación.

Siendo ello así, las SCI y SNC no pueden optar por el régimen SIIC. Sin embargo, se concluye que sus socios podrán aplicar el régimen SIIC respecto de las rentas atribuidas por las SCI y SNC, siempre que dichas rentas encajen en el objeto social de los socios.

- (ii) En consecuencia, en cuanto a si las rentas de las sociedades SCI y SNC, en las que pasará a participar C tras la fusión y que le serán atribuidas, pueden ser consideradas "**rentas aptas**", el artículo 3.2 LSOCIMI establece que al menos el 80% de las rentas del período impositivo deben provenir del arrendamiento de bienes inmuebles o de dividendos de participaciones afectas al cumplimiento del objeto social principal.

La DGT hace referencia a los requisitos para considerar que una entidad extranjera sea considerada una EAR, según el criterio establecido en su resolución de 6 de febrero de 2020:

- (i) que las entidades no sean contribuyentes de impuesto personal en su país de residencia y
- (ii) que las rentas se atribuyan al socio por su mera obtención y no como consecuencia de un



reparto y (iii) que se mantenga la naturaleza que dichas rentas tenían en sede de la entidad transparente.

Así, la DGT afirma que tanto las **SCI** como las **SNC** son **EAR**. Por tanto, las **rentas** obtenidas por dichas entidades derivadas del arrendamiento de bienes inmuebles urbanos serán atribuidas a **sus socios** conservando la naturaleza que tenían en la entidad de origen – naturaleza inmobiliaria – siendo así “rentas aptas” a los efectos del artículo 3.2 LSOCIMI.

Contestación de 14 de mayo de 2024 de la Hacienda Foral de Bizkaia sobre diversas cuestiones relacionadas con los FILPE

Como es sabido, con efectos 1 de enero de 2018 se introdujeron en Bizkaia determinadas medidas (que comentamos en este artículo | [Los nuevos fondos de inversión alternativa en el régimen foral de Bizkaia](#)) para incentivar la constitución de determinados vehículos de inversión. La regulación vigente contempla tres tipologías de FILPEs a los efectos de su tratamiento fiscal especial, entre los que se encuentran el Fondo europeo para el Impulso de la Innovación, el Fondo Europeo para el Impulso de la Financiación de la Actividad Económica y el Fondo europeo para el Impulso de la Capitalización Productiva que cumplan determinados requisitos, por lo que estos incentivos no están previstos para todo tipo de FILPEs.

Así, en el caso de la presente consulta, se plantea el caso de un Fondo Europeo para el Impulso de la Financiación de la Actividad Económica. La Sociedad Gestora del FILPE plantea, entre otras, las siguientes cuestiones en relación con el tratamiento fiscal especial actual:

- (i) En qué momento se inicia el cómputo del plazo de cinco años de mantenimiento a los efectos de la exención prevista en el Impuesto sobre el Patrimonio (“**IP**”) de los FILPE mencionados;
- (ii) si el importe pendiente de desembolso puede considerarse como una deuda deducible en la base imponible del IP; y
- (iii) si un inversor persona física que sea sujeto pasivo del IRPF en Bizkaia puede aplicar el régimen de traspasos como consecuencia del traspaso de su participación en el FILPE a una Institución de Inversión Colectiva (“**IIC**”).

Con respecto a la primera pregunta, la Hacienda Foral de Bizkaia establece, asumiendo determinadas premisas, que debe considerarse como “**fecha de adquisición**” a efectos del periodo de mantenimiento de la inversión que exige la exención, aquella en la que la persona física inversora haya **firmado** el **compromiso de inversión** (aunque en dicho instante no se haya desembolsado la totalidad del importe comprometido). Además, la Hacienda Foral de Bizkaia precisa que, con respecto al interés generado sobre los importes desembolsados, no se quebranta la prohibición de disponer dado que se trata de participaciones de acumulación que no hacen efectivo el pago de los rendimientos generados por el FILPE.

En cuanto a la segunda cuestión, Hacienda responde que **no** puede generarse una **deuda deducible** en el **IP** por el importe **pendiente de desembolso**, en la medida en que el valor liquidativo de la participación en el FILPE esté exento en el IP.

Con respecto a la última pregunta, Hacienda de Bizkaia confirma la aplicación del régimen de traspasos en los casos de reembolso o transmisión de participaciones, tanto desde IIC a los FILPEs señalados, como a la inversa, siempre que se cumplan los requisitos generales exigidos por la normativa para la aplicación del régimen de traspasos (del artículo 48 de la NFIRPF, recientemente modificado). Además,



la Hacienda de Bizkaia apunta varias cuestiones al respecto:

- (i) Si los rendimientos no se integran en la base imponible del IRPF, tampoco estarán sujetos a retención a cuenta.
- (ii) El importe total traspasado que no quedará sometido a tributación en el IRPF se determinará en función del número de participaciones en el FILPE y su valor liquidativo (teniendo en cuenta los rendimientos acumulados y no distribuidos).
- (iii) A efectos de otros beneficios fiscales no cabría computar el período de mantenido en participaciones de IIC antes del traspaso al FILPE (es decir, el cómputo del plazo se inicia a partir del traspaso al FILPE).

Contestación de 14 de mayo de 2024 de la Hacienda Foral de Bizkaia acerca de la exoneración de practicar retención sobre rendimientos obtenidos por un FILPE foral

Un FILPE con domicilio social y fiscal en Bizkaia cuyo objeto social consiste en la concesión de financiación a distintas empresas, que al no contar con personalidad jurídica propia, su dirección, administración y representación le corresponde a una sociedad anónima que cuenta con todos los medios humanos y materiales necesarios para la toma de las decisiones oportunas en la realización de la mencionada actividad económica de concesión de financiación, consulta si ha de soportar retenciones a cuenta del IS sobre los intereses que percibe en el ejercicio de su actividad de concesión de préstamos.

En este sentido, Hacienda Foral de Bizkaia establece que deberá practicarse **retención**, en concepto de pago a cuenta del IS, sobre las rentas derivadas de la **cesión a terceros** de capitales propios en la medida en la que no se hallen **afectos** al desarrollo de una **actividad económica**.

Por definición, los FILPE proporcionan financiación de carácter duradero para diferentes proyectos de infraestructuras, para empresas no cotizadas o pequeñas y medianas empresas cotizadas que emiten instrumentos de capital o de deuda para los cuales no existe un comprador o compradora fácilmente identificable, contribuyendo de esta manera a la financiación de la economía real de la Unión y a la ejecución de sus políticas.

Consecuentemente, y en la medida en que el FILPE consultante desarrolle una actividad económica de concesión de financiación a personas jurídicas, las empresas deudoras a los que la entidad consultante concede asistencia financiera no deben practicar una retención a cuenta del IS sobre los intereses debidos a la misma.

Novedades con respecto a los fondos de deuda portugueses

El **panorama** de los fondos de inversión alternativos portugueses (*organismos de investimento alternativo* – “OIA” o “AIFs” en inglés) ha experimentado cambios significativos recientemente, con la aprobación de un **nuevo régimen regulatorio**, la disponibilidad de **nuevos vehículos** para los inversores y la **modificación** o implementación del **régimen fiscal** aplicable. Esto ha permitido alinearlos con otras jurisdicciones europeas, haciéndolo más atractivo y competitivo.



Uno de estos casos es el de los fondos de deuda (OIA de créditos), comúnmente conocidos como *loan* o *credit funds*, cuyo régimen fiscal fue aprobado este año, atrayendo el interés de numerosos inversores, e.g. activos en *alternative lending*, *NPLs*, *litigation funding*, *crowdfunding*, entre otros.

Legalmente, se trata de fondos de inversión alternativos, ya sea en forma contractual o societaria, que invierten en instrumentos de deuda y tienen permitido operar tanto en mercados primarios como secundarios. Además, generalmente pueden mantener activos entregados en lugar de créditos.

Desde el punto de vista fiscal, los fondos de deuda están, en general, exentos de tributación sobre la renta, y solo pagan un impuesto residual de sello sobre sus activos netos trimestralmente, equivalente a 1,25 puntos básicos.

Las distribuciones a inversores no residentes están generalmente exentas, siempre que el beneficiario no esté incluido en una "lista negra", que no esté indirectamente controlado por entidades nacionales y que el fondo no sea considerado una entidad "rica en tierras" (*land-rich entity*). Por su parte, las distribuciones a residentes individuales disfrutan de una tasa reducida del 10%.

Además, la conversión de una *sociedad comercial* común en fondo de deuda es válida y suele ser hecha de un punto de vista regulatorio y es neutral de un punto de vista fiscal.

Dado estos recientes cambios legales y fiscales, se espera la creación de nuevos fondos de deuda, especialmente mediante la constitución simplificada a través de la conversión de empresas existentes y/o mediante colocaciones privadas.

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento, puede enviar un mensaje a nuestros especialistas del equipo de [Fondos](#), a nuestro equipo del [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2024 CUATRECASAS

Reservados todos los derechos.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborada por Cuatrecasas.

La información y los comentarios que contiene no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas.

Queda prohibido reproducir, distribuir, ceder y utilizar este documento de cualquier otro modo, en su totalidad o de forma extractada, sin la autorización de Cuatrecasas.



IS 713573