



Newsletter Fondos

Julio 2024



Este Legal flash resume las principales novedades y los criterios más relevantes emitidos por los supervisores nacionales e internacionales, publicados durante el primer semestre de 2024.

ÍNDICE

Aspectos regulatorios	2
Novedades normativas	2
Criterios de supervisión nacionales	6
Criterios de supervisión internacionales	10
Aspectos fiscales	14
Decisiones judiciales y administrativas	14
Comercialización de fondos en México	22



Aspectos regulatorios

Novedades normativas

Modificaciones al Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio ([Link de acceso](#))

El 28 de diciembre de 2023 se publicó en el Boletín Oficial del Estado (“BOE”) el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio (el “Real Decreto 1180/2023”).

El Real Decreto 1180/2023 flexibiliza el régimen de las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (“IICIL”) y modifica otros aspectos de la normativa de Instituciones de Inversión Colectiva (“IIC”). En particular, las principales novedades del Real Decreto 1180/2023 en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva son las siguientes:

- Flexibilización del régimen de comercialización de las IICIL:
 - Se elimina la limitación relativa a la comercialización exclusiva a inversores profesionales que recaía sobre las IICIL de carácter ilíquido (*lock-up* de más de un año) o que invertían en préstamos, de tal forma que cualquier IICIL puede comercializarse a:
 - Particulares que realicen su inversión atendiendo una recomendación personalizada de un intermediario que les preste el servicio de asesoramiento, siempre que, en el caso de que su patrimonio financiero no supere los 500.000 euros, la inversión mínima sea 10.000 euros, sin que pueda representar más del 10 % de dicho patrimonio.

En caso de que el patrimonio financiero supere los 500.000 euros no existirá mínimo de inversión.
 - Particulares que inviertan al menos 100.000 euros en la misma.
 - Los administradores, directivos o empleados de la sociedad gestora o de entidades autogestionadas, con respecto a la propia entidad o a las gestionadas o asesoradas por la sociedad gestora.
 - Aquellos inversores que justifiquen disponer de experiencia en la gestión o asesoramiento en IICIL similares a aquella en la que pretenda invertir.



➤ Mejora del sistema de ventanas o “gates”:

Con anterioridad a la aprobación del Real Decreto 1180/2023, la posibilidad de limitar las ventanas de liquidez únicamente podía aplicarse para una solicitud de reembolso, de tal forma que, en la práctica, hacía inservible la operativa, dado que el partícipe tenía el derecho a recibir la totalidad de su reembolso en el siguiente periodo de cálculo de valor liquidativo.

Tras la eliminación de dicha obligación, las ventanas pueden mantenerse sin límite, únicamente sujetas a la evaluación de la liquidez en sede de la IICIL, permitiendo una gestión de la liquidez adecuada, si bien se mantiene la obligación de atender con prioridad a los inversores que hayan solicitado un reembolso no atendido, lo que operativamente puede complicar la mecánica de reembolsos.

➤ Novedades en el régimen de comisiones:

- Comisión de Éxito: Con el objeto de alinearse con los criterios de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (por sus siglas en inglés, “ESMA”), se modifica el régimen de comisiones de éxito, para incrementar de 3 a 5 años el periodo de verificación de las “marcas de agua”, incluyéndose la mención expresa al carácter acumulado de dicho cálculo (*rolling basis*).
- Comisión de Custodia: Se flexibiliza el régimen de cobro de comisiones de custodia mediante la eliminación de la restricción que impedía a los comercializadores del grupo de las sociedades gestoras cobrar comisiones de custodia cuando operaban con cuentas ómnibus.

Como consecuencia de esta modificación, los comercializadores no tendrán limitación para cobrar dichas comisiones, incluso aunque las IIC estén gestionadas por sociedades gestoras de su grupo.

Las modificaciones al Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, incluidas por el Real Decreto 1180/2023, entraron en vigor a los veinte días de su publicación en el BOE.

Desde un punto de vista fiscal es importante recordar que las IICIL permitirían a sus partícipes o accionistas aplicar el régimen de diferimiento por traspaso previsto en el artículo 94 de la Ley del IRPF cuando concurren los requisitos.

Modificaciones a MiFID y MiFIR

El pasado 8 de marzo, se promulgaron la [Directiva \(UE\) 2024/790](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (la “[Directiva \(UE\) 2024/790](#)”) y el [Reglamento \(UE\) 2024/791](#) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento



(UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes (el “**Reglamento 600/2014**”) que modifican la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (“**MiFID**”) y el Reglamento (UE) n.º 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros (el “**MiFIR**”) para promover el proyecto europeo de la Unión de los Mercados de Capitales.

Los principales aspectos que aborda la Directiva (UE) 2024/790 son los siguientes:

- > Sistemas híbridos de negociación: Se requerirá autorización administrativa previa para operar en dichos sistemas, garantizando así igualdad de condiciones y aplicación uniforme en la UE.
- > Exención de autorización como empresas de servicios de inversión para entidades no financieras: Las entidades no financieras que negocien por cuenta propia con instrumentos financieros distintos de los derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados de estos, sin prestar otros servicios de inversión, no necesitarán autorización si gestionan liquidez o reducen riesgos directamente vinculados a su actividad comercial o de tesorería.
- > Redefinición de internalizador sistemático: Pueden adoptar esta condición las empresas que negocian por cuenta propia al margen de un mercado regulado, un sistema multilateral de negociación (“**SMN**”) o un sistema organizado de contratación (“**SOC**”), sin gestionar un sistema multilateral.
- > Excepciones a la transparencia prenegociación: Aplicable a ciertos instrumentos financieros como bonos, productos estructurados, derechos de emisión, derivados y “paquetes de órdenes”.
- > Reforma del artículo 27 de MiFID: Se introduce un sistema de información consolidada para mejorar la ejecución óptima de órdenes, proporcionando información sobre precios y operaciones.

Los principales aspectos que aborda el Reglamento 600/2014 son los siguientes:

- > Información consolidada: Se crea el sistema de información consolidada (*consolidated tape*) para ofrecer datos en tiempo real sobre precios y volúmenes de instrumentos financieros en toda la Unión Europea. Los centros de negociación y “agentes de publicación autorizados” (APA) deben transmitir datos en tiempo real a los proveedores de información consolidada, con excepciones para instrumentos de deuda, titulizaciones y derechos de emisión.
- > Centralización de información pre- y post-negociación: Se centraliza la información pre- y post-negociación que deben publicar los organismos rectores y las empresas de servicios de inversión que gestionan centros de negociación (mercados regulados, SMN y SOC) sobre las operaciones con instrumentos financieros realizadas en estos centros, delegándose a ESMA el desarrollo reglamentario pertinente de los detalles del sistema.



- Pago por flujo de órdenes: Se ha prohibido la práctica conocida como “*payment for order flow*”, es decir, recibir cualquier tipo de comisión, remuneración o beneficio no monetario de un tercero por dirigirle las órdenes de los clientes para su ejecución.

Las modificaciones a MiFIR, incluidas a través del Reglamento 600/2014, entraron en vigor el 28 de marzo de este año, mientras que para las modificaciones de MiFID, incluidas por la Directiva (UE) 2024/790, el plazo de transposición al derecho interno de los estados miembros finaliza el 29 de septiembre del 2025.

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 ([Link de acceso](#))

El pasado 26 de marzo de 2024 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea (“**DOUE**”) 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 (la “**Directiva**”).

La Directiva trata de alcanzar diversos objetivos, entre los que se encuentran: (i) armonizar las normas de los gestores de fondos de inversión alternativos (“**GFIA**”) que gestionen fondos de inversión alternativa (“**FIA**”) que concedan préstamos; (ii) garantizar la igualdad de trato de las entidades que proporcionen servicios de custodia; (iii) regular la prestación de servicios transfronterizos de depositaria; (iv) concretar los requerimientos de información de los GFIA que deleguen sus funciones en terceros; o (v) facilitar el uso de instrumentos de gestión de la liquidez. El planteamiento de dichos objetivos tiene como origen las consultas realizadas por la Comisión Europea con el objetivo de analizar el cumplimiento de los objetivos de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (la “**Directiva 2011/61/UE**”) y de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (la “**Directiva 2009/65/CE**”).

Las modificaciones más relevantes son las siguientes:

- Se regula la concesión de préstamos por los FIA. En concreto, se establecen límites de diversificación, límites al apalancamiento —los cuáles varían dependiendo si el FIA es abierto o cerrado—, se establece que se debe mantener un porcentaje del valor del préstamo en el balance cuando se transfiere y se prohíbe la actividad *originating-to-distribute*, entendida como aquella actividad consistente en otorgar préstamos para transferirlos a terceros.
- Se regula la posibilidad de que se pueda designar a un depositario de otro Estado Miembro siempre que se cumplan determinadas condiciones.



- Se refuerzan los requisitos de comunicación relativos a la delegación en terceros de las funciones de gestión de carteras y gestión de riesgos de los GFIA.
- Se introduce la obligación de elegir e incluir en los documentos constitutivos del FIA, al menos, dos instrumentos de gestión de la liquidez de una lista armonizada. Asimismo, se establece la obligación de comunicar a la autoridad supervisora que instrumentos se han elegido y los procedimientos detallados para la activación y desactivación.
- Se permite la comercialización de acciones o participaciones de un FIA que invierte principalmente en acciones de una empresa concreta entre los empleados de dicha empresa o de sus entidades afiliadas en el marco de planes de ahorro o planes de participación de los trabajadores.

La Directiva entró en vigor el pasado 16 de abril de 2024 y los Estados miembros deberán adoptar y publicar antes del 16 de abril de 2026 las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva.

Criterios de supervisión nacionales

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

El 12 de marzo y el 23 de abril de 2024, la CNMV actualizó el documento de preguntas y respuestas sobre normativa de IIC y entidades de capital riesgo (“**ECR**”), incluyendo nuevas cuestiones que afectan a la industria de gestión alternativa (el “**Q&A**”).

En particular, se han incluido modificaciones en las siguientes secciones del Q&A: (i) Activos aptos para la inversión de las IIC financieras; (ii) Comisiones y otros gastos de UCITS y CUASI UCITS, (iii) Obligaciones de información de UCITS y CUASI UCITS; (iv) Activos aptos y límites de inversión de IICIL; (v) Prestación de servicios de inversión por parte de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (“**SGIIC**”); (vi) Vehículos regulados en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (la “**Ley 22/2014**”); (vii) Comercialización conforme a la Ley 22/2014; y (viii) Comercialización de IIC extranjeras en España.

El Q&A incluye varias novedades, entre las cuales destacan las siguientes:

- La CNMV reitera su postura de no aprobar fondos destinados a inversores minoristas que tengan una exposición a instrumentos relacionados con criptomonedas que supere el coeficiente de libre disposición en el caso de las UCITS y Cuasi-UCITS.
- En relación con las operaciones de *warehousing*, esto es la adquisición de activos por parte de



las gestoras o personas vinculadas con ellas, con anterioridad a la constitución de la ECR con objeto de transmitirlos una vez constituido el vehículo, la CNMV aclara que este tipo de operaciones deberían ser muy excepcionales y contar con la autorización previa del órgano establecido para velar por dichos conflictos y, en todo caso, las gestoras deberán poder acreditar de manera reforzada el interés exclusivo para ambas partes y que el precio de la transacción debe corresponder con el que pactarían partes interesadas y debidamente informadas y que las gestoras deberán poner en conocimiento de los potenciales inversores, con carácter previo a la suscripción, la intención de adquirir estos activos.

Asimismo, debe recordarse que estas operaciones pueden caer dentro de los supuestos de vinculación a efectos fiscales con posibles impactos relevantes en las desinversiones de los fondos, ya que existen limitaciones a la aplicación de la exención fiscal del 99 % en el Impuesto sobre Sociedades, entre otras, cuando se han producido adquisiciones a partes vinculadas.

- Se confirma que los inversores incluidos en el artículo 75.4 de la Ley 22/2014 (i.e. (i) administradores, directivos o empleados de la sociedad gestora o de entidades autogestionadas, con respecto a la propia entidad o a las gestionadas o asesoradas por la sociedad gestora, (ii) inversores que invierten en ECR cotizadas en bolsas de valores, e (iii) inversores que justifiquen disponer de experiencia en la gestión o asesoramiento en ECR similares a aquella en la que pretenda invertir) no son profesionales y se prohíbe que se utilicen cuestionarios incitando o promoviendo que el cliente se autoclasifique como profesional.
- En relación con la *reverse solicitation*, se realizan las siguientes puntualizaciones:
 - Se considera que cuando hay contacto personal entre el cliente y una entidad en relación con la suscripción de una ECR, resulta difícil argumentar que la inversión se ha producido a iniciativa del inversor.
 - No parece razonable considerar probable que una gran mayoría de los inversores actúen por iniciativa propia en la comercialización de una ECR.
 - La iniciativa de la operación resulta de especial interés para el supervisor cuando los vehículos no pueden comercializarse a inversores minoristas. Por ello, en estos casos la gestora debería disponer de información que permita acreditar de quién parte la iniciativa, no resultando adecuado únicamente la firma por el cliente de una declaración de no ofrecimiento de la ECR o la entidad de inversión colectiva de tipo cerrado (“EICC”).
- Respecto a las IICIL que invierten más del 10 % en activos ilíquidos, pero que otorgan posibilidad de suscripción y reembolso periódica a los partícipes, la CNMV ha identificado los siguientes aspectos vinculados a la gestión de la liquidez:
 - Obligación de incluir en el folleto los límites máximos de inversión en activos ilíquidos



per se y la frecuencia (que no será diaria) con que se atenderán las operaciones de suscripción y reembolso.

- Disponer en la gestora de un procedimiento interno en el que concrete la fluctuación máxima (en términos absolutos, relativos o ambos) que transitoriamente podría producirse en la proporción de estos activos como consecuencia de suscripciones y reembolsos.
- Estar en disposición de acreditar que, para los activos ilíquidos *per se*, se puede obtener periódicamente una valoración razonable de mercado acorde con la frecuencia que se haya establecido para suscripciones y reembolsos y que resultaría factible encontrar terceros a los que vender tales activos.
- Establecer amplios plazos de preaviso que permitan a la gestora conocer los movimientos de inversores que se van a producir, y así poder, en caso de que sea necesario, disponer de tiempo para proceder a la venta de estos activos en la parte necesaria, o bien para analizar las condiciones existentes en mercado.
- Diferimiento del pago de los reembolsos por el tiempo que sea necesario para disponer de valoraciones de mercado más ajustadas y sin decalajes en relación con la fecha de referencia del valor liquidativo aplicable.

Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de MiFID ([Link de acceso](#))

La CNMV ha actualizado su documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de MiFID que recoge las últimas aclaraciones y orientaciones sobre diversos aspectos de la normativa destinadas a la correcta aplicación y resolución de dudas de las entidades prestadoras de servicios de inversión.

Concretamente, se han añadido tres nuevas preguntas en las secciones de incentivos, conflictos de intereses e información de costes y gastos.

Entre las novedades más relevantes de cada una de las secciones, se encuentran las siguientes:

➤ **Incentivos:**

En el ámbito de los incentivos, la CNMV ha establecido que las comisiones de colocación o aseguramiento se considerarán incentivos siempre que la entidad involucrada en dichas actividades ofrezca también servicios de inversión sobre el producto colocado ya que la remuneración que percibe la entidad colocadora del emisor o equivalente está vinculada al servicio que presta a su vez a los inversores a los que vende el instrumento financiero.

Sin embargo, no se considera que existe un incentivo si la entidad no ofrece servicios de



inversión sobre el instrumento colocado, ya sea directa o indirectamente, ni cuando la entidad colocadora establece un cobro implícito que retiene mediante la aplicación de un diferencial de precio entre el que el emisor recibe de la entidad colocadora y el que aplica a sus clientes. En estos casos, el margen implícito debe ser comunicado como parte de los costes al cliente.

> Conflictos de intereses

En cuanto a los conflictos de intereses y costes de intermediación, la CNMV ha aclarado que las entidades que ofrecen servicios de gestión discrecional de carteras no pueden aplicar comisiones, ya sean explícitas o implícitas, en la colocación o intermediación de instrumentos para las carteras que gestionan. Esto se debe a que el servicio incluye la decisión de inversión y la elección del intermediario por cuenta del cliente. No obstante, se permite el cobro por la ejecución de órdenes en el mercado o los costes de otros intermediarios, siempre que se respeten las obligaciones de mejor ejecución.

> Información sobre costes y gastos

Respecto al método de cálculo del valor razonable a efecto del cálculo de los costes implícitos, la CNMV ha señalado que:

- El valor razonable debe reflejar el precio por el que podría ser intercambiado el instrumento financiero entre partes interesadas debidamente informadas y con los conocimientos necesarios,
- El valor razonable debe ajustarse a metodologías generalmente aceptadas y no debe incluir los costes operativos o de distribución específicos en que las distintas entidades puedan incurrir,
- Las entidades pueden tomar como referencia para la determinación de un valor razonable, los precios de mercado de dichos instrumentos, siempre que estos precios se hayan formado de manera eficiente en mercados profundos y líquidos.
- a diferencia entre el valor razonable y el precio para el cliente debe considerarse un coste para el cliente, con independencia de que constituya o no, en su integridad o solo parcialmente, un beneficio para la entidad.



Criterios de supervisión internacionales

Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre el DFI de PRIIPs ([Link de acceso](#))

El pasado 15 de marzo de 2024 las Autoridades Europeas de Supervisión (“ESAs”) actualizaron el documento de preguntas y respuestas sobre el documento de datos fundamentales para el inversor (“DFI”) de los productos de inversión minorista empaquetados (“PRIIPs”) (el “Q&A”).

En particular, se han incluido modificaciones en las siguientes secciones del Q&A: I. Cuestiones generales, II. ¿Qué es este producto?, III. Evaluación del riesgo de mercado, V. Indicador resumido de riesgo, VII. Rentabilidad histórica y XIII. Metodología para el cálculo de los costes.

El Q&A incluye varias novedades, entre las cuales se pueden destacar las siguientes:

- Se aclara lo que se entiende por “PRIIPs abiertos a suscripción”, estableciendo que esta calificación se aplica únicamente a los PRIIPs de la Categoría 2, regulando así la posibilidad de concluir nuevos contratos para esta clase de PRIIPs o la suscripción de sus acciones por parte de inversores minoristas. Asimismo, se señala que dentro de esta categoría de PRIIPs la calificación de “abiertos a suscripción” engloba, entre otros, casos en los que tanto clientes existentes como nuevos puedan concluir contratos nuevos o suscribir nuevas acciones, así como casos en los que los PRIIPs en cuestión puedan ser adquiridos por inversores minoristas en mercados secundarios.
- En relación con la facultad de la que dispone el fabricante (*manufacturer*) para reembolsar discrecionalmente el PRIIP sin el consentimiento del inversor minorista, el Q&A establece que dicha facultad incluye tanto circunstancias de mercado que podrían llevar a la terminación del producto en su totalidad, como circunstancias específicas relacionadas con el inversor minorista.
- Se indica que en el caso de los PRIIPs en los que no sea posible para el inversor minorista abandonar el producto antes del período de inversión recomendado, la información sobre rentabilidad y costes sólo debe indicarse en relación con el reembolso del producto tras el período de inversión recomendado.
- Con respecto a la inclusión del anexo del DFI en el que se prevé información relacionada con las rentabilidades pasadas, el Q&A aclara que la obligación de publicarlas en 35 días sigue resultando de aplicación para UCITS, siendo únicamente una recomendación para el resto de vehículos.
- Finalmente, cabe añadir que en lo que respecta a los PRIIPs con un período de tenencia recomendado inferior a un año, el Q&A establece que las cifras de rentabilidad y costes deben presentarse en función del período exacto de tenencia, no anualizadas, lo que implica que el DFI debe reflejar con mayor precisión el rendimiento esperado y los gastos asociados a estos productos de corta duración, que suelen tener una mayor volatilidad y complejidad.



Estas novedades jurídicas tienen como finalidad mejorar la protección de los inversores minoristas, facilitar la comparabilidad de los productos de inversión y fomentar la transparencia y la competencia en el mercado de PRIIPs. Sin embargo, también plantean algunos retos y dificultades para los fabricantes (*manufacturers*) y distribuidores de PRIIPs, ya que deben cumplir con unos requisitos más exigentes y complejos.

[Propuesta de modificación de las normas técnicas regulatorias de los FILPE \(Link de acceso\)](#)

El Reglamento (UE) 2023/606 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de marzo de 2023 por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/760 en lo que respecta a los requisitos relativos a las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los fondos de inversión a largo plazo europeos y al alcance de los activos aptos para inversión, los requisitos en materia de composición y diversificación de la cartera, y la toma en préstamo de efectivo y otras normas aplicables a los fondos (el “**Reglamento FILPE 2.0**”) prevé que la ESMA desarrolle normas técnicas regulatorias (las “**RTS**”) para determinar algunos asuntos en relación con los fondos de inversión a largo plazo europeo (“**FILPE**”). En consecuencia, el 19 de diciembre de 2023, ESMA publicó sus RTS en las que se especificaban las obligaciones de los FILPE y sus gestores en relación con el *hedging* de derivados, la política de reembolso y las herramientas de gestión de liquidez, la negociación y emisión de participaciones o acciones de los FILPE y los requisitos de transparencia.

El 8 de marzo de 2024, la Comisión Europea (la “**Comisión**”) remitió una carta a ESMA por la que le comunicaba su intención de aprobar ciertas modificaciones a las RTS. Bajo la Comisión, la actual redacción de las RTS no atiende suficientemente las características individuales de los diferentes FILPE. La Comisión aboga por la urgencia de adoptar un enfoque más proporcionado en la redacción de las RTS y, en particular, en lo que respecta a la valoración de los requisitos relacionados con los reembolsos y las herramientas de gestión de liquidez.

El 22 de abril de 2024, y en respuesta a la propuesta de la Comisión, ESMA publicó una opinión en relación con las modificaciones propuestas. En dicha opinión, ESMA sugiere que los cambios a las RTS sean limitados, enfatizando que es necesario encontrar un equilibrio adecuado entre, por un lado, la protección de los inversores minoristas y los objetivos relacionados con la estabilidad financiera y, por otro, la necesidad de que los FILPE hagan una contribución importante a los objetivos de la unión del mercado de capitales.

En su respuesta, y si bien acoge algunas de las modificaciones propuestas por la Comisión, ESMA sugiere ajustar el mencionado equilibrio de manera diferente a la sugerida por la Comisión. En concreto, los cambios sugeridos por ESMA se resumen a continuación, distribuidos en función de la materia de la que tratan.



1. Política de reembolsos del FILPE:

- La norma actual indica que los reembolsos deben ser satisfechos en el plazo de un año desde su solicitud, debiéndose tener en cuenta que la cantidad global de reembolsos durante un período determinado está limitada a un porcentaje y que dicho porcentaje debe estar en consonancia con la estrategia de gestión de la liquidez e inversión comunicada por el gestor del FILPE. La Comisión sugería eliminar el periodo mínimo de preaviso de 12 meses e indicaba que debían modificarse los requisitos de liquidez mínima y máximo reembolso computables a efectos de calcular el periodo mínimo de preaviso. La ESMA, por su parte, propone cambios en los porcentajes mínimo de activos líquidos y máximo de reembolsos, manteniendo ambos ligados al periodo mínimo de preaviso.
- Adicionalmente, ESMA propone que los gestores de FILPE puedan utilizar diferentes ventanas de reembolso para satisfacer una solicitud de reembolso; en particular, si la cantidad de activos líquidos no es suficiente para cubrir todos los reembolso solicitados.
- ESMA enfatiza que el periodo mínimo de inversión es uno de los pilares básicos de la política de reembolso y, por lo tanto, mantiene que debe ser el gestor del FILPE el que seleccione el periodo mínimo de inversión que mejor se ajuste a las particularidades del FILPE, basándose para ello en los parámetros establecidos en las RTS.

2. En relación con los cambios sustanciales en la política de reembolso, ESMA propone que la autoridad nacional competente sea informada con un preaviso de, al menos, un mes antes de la modificación sustancial en la política de reembolso.

3. ESMA establece que el gestor del FILPE podrá seleccionar e implementar una o más herramientas de gestión de liquidez de las incluidas en la lista contenida en la modificación a la Directiva 2011/61/UE.

Tras la remisión de la opinión de la ESMA a la Comisión, esta última podrá adoptar los RTS con las modificaciones propuestas por ESMA que considere relevantes o bien rechazarlas. Posteriormente, el Parlamento Europeo y el Consejo podrán oponerse a los RTS adoptados por la Comisión en un periodo de tres meses.

Por lo tanto, se prevé que los RTS definitivos no se adopten hasta, por lo menos, el último trimestre de este año.

Directrices relativas a los nombres de fondos que utilizan términos relacionados con la sostenibilidad o los principios ESG ([Link de acceso](#))

El 14 de mayo de 2024, ESMA dio a conocer su informe definitivo sobre las "Directrices relativas a los nombres de fondos que utilizan términos relacionados con la sostenibilidad o los principios ESG" (en adelante, las "Directrices"). Estas Directrices establecen los criterios que deben seguir los fondos que



incluyan en sus denominaciones términos asociados a ESG o la sostenibilidad. Los criterios varían en función del término específico empleado y de las características u objetivos de inversión sostenible que el fondo pretenda promover.

El propósito principal de estas Directrices es prevenir que los nombres de los fondos resulten ser desleales, ambiguos o engañosos. Los nombres de los fondos son el primer elemento de contacto con los inversores y, por ende, constituyen una herramienta de marketing de gran relevancia. Las Directrices son otra medida de la Unión Europea para promover las finanzas sostenibles, que se centran en incrementar la transparencia, prevenir el *greenwashing* y crear etiquetas que permitan a los inversores invertir de manera fácil y segura en actividades sostenibles.

Las Directrices serán de obligado cumplimiento para los UCITS, los FIA, incluyendo los Fondos Europeos de Capital Riesgo (por sus siglas en inglés, “EuVECA”), los Fondos Europeos de Emprendimiento Social (por sus siglas en inglés, “EuSEF”), los FILPE y los Fondos del Mercado Monetario (MMF, por sus siglas en inglés), así como para los gestores de dichos instrumentos financieros.

De acuerdo con las Directrices, los fondos que incorporen en su nombre términos vinculados a la transición ecológica, lo social, la gobernanza corporativa, el medio ambiente, el impacto o la sostenibilidad, deberán asegurarse de que al menos el 80 % de sus inversiones contribuyan a los objetivos de inversión sostenible, en línea con los elementos esenciales de su estrategia de inversión. Además, estos fondos deberán excluir inversiones en empresas que realicen actividades en sectores controvertidos, como la fabricación de armamento, la industria tabacalera, aquellas que infrinjan el Pacto Mundial de las Naciones Unidas o las Directrices de la OCDE, o que generen ingresos significativos a partir de la explotación de combustibles fósiles, entre otros. En particular, los fondos que hagan referencia a la sostenibilidad en su nombre deberán comprometerse a invertir de manera significativa en actividades económicas que apoyen un objetivo medioambiental, tal como se define en el artículo 2, apartado 17, del [Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles](#) (por sus siglas en inglés, “SFDR”).

Las Directrices también especifican que los fondos que designen un índice como referencia solo podrán incluir los términos mencionados si cumplen con los requisitos descritos en las Directrices.

Asimismo, es importante resaltar que las Directrices imponen a las autoridades nacionales de supervisión la responsabilidad de asegurar el cumplimiento de las mismas durante toda la vida de los fondos. Lo que significa que los fondos deberán cumplir con las Directrices en todo momento y no solo en el momento de su autorización o registro con las autoridades nacionales de supervisión competentes en cada país.

En este sentido, las Directrices aclaran que si hay una desviación temporal del porcentaje y de las exclusiones en la inversión, esta deberá ser tratada como una infracción pasiva que debe ser corregida en el mejor interés de los inversores. Sin embargo, esto solo es válido siempre y cuando la desviación no se deba a una elección deliberada del gestor del fondo. Por otro lado, las Directrices no abordan las consecuencias de una desviación continua del porcentaje y de las exclusiones en la inversión. En



cualquier caso, entendemos que esto se considerará una infracción activa y que obligará a los gestores de los fondos a modificar el nombre de los fondos en cuestión para que las Directrices no sean aplicables, debiendo registrar el cambio de nombre en la CNMV.

En los meses venideros, ESMA hará pública la versión en español de las Directrices. A partir de dos meses después de esta publicación, la CNMV deberá comunicar a ESMA si cumple, no cumple pero tiene la intención de cumplir, o no cumple y no tiene la intención de cumplir con las Directrices. Hasta la fecha, la CNMV no ha cumplido estrictamente las Directrices, pero desde la consulta pública realizada en noviembre de 2022, ha revisado los nombres de los nuevos fondos registrados para evitar confusiones o expectativas erróneas entre los inversores. Por tanto, se espera que la CNMV manifieste su intención de cumplir las Directrices.

Las Directrices entrarán en vigor tres meses después de su publicación en todos los idiomas oficiales de la Unión Europea en el sitio web de ESMA.

A partir de entonces, cualquier fondo nuevo registrado ante la CNMV deberá cumplir con las Directrices.

Aspectos fiscales

Decisiones judiciales y administrativas

Contestación DGT V2037-23, de 12 de julio referente a la consideración de un FILPE como sujeto pasivo del IS ([Link de acceso](#))

La Dirección General de Tributos (“DGT”) ha confirmado que, los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (“FILPE”), con forma de fondo, son contribuyentes a efectos del Impuesto de Sociedades en la medida en que tengan su residencia fiscal en territorio español.

Contestación DGT V2934, de 2 de noviembre. Sucursal en España de una sociedad gestora no residente, no constituye establecimiento permanente en España.

La DGT se pronuncia nuevamente sobre si la gestión transfronteriza desde España de determinados fondos de inversión podía suponer para dichos fondos la existencia de un establecimiento permanente (en adelante, “EP”) en España.

La DGT ya se había pronunciado expresamente sobre dichas cuestiones en la consulta V0129-17, de 23 de enero, si bien, lo interesante de la presente contestación de la DGT es que:



- (i) el fondo de inversión bajo gestión que es objeto de análisis se encuentra domiciliado en las Islas Caimán, territorio considerado como jurisdicción no cooperativa desde la perspectiva española; y
- (ii) que, en el caso analizado previamente por la DGT, tanto la gestora como el fondo estaban constituidos en la UE y les era de aplicación la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011 relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos.

El fondo de inversión y sus filiales están gestionados por una entidad estadounidense registrada ante la SEC, la cual tiene diferentes filiales en distintas jurisdicciones que contribuyen a la gestión del fondo.

Entre ellas, se encuentra una entidad francesa autorizada por la Autoridad de Mercados Francesa para gestionar fondos de inversión alternativos, la cual ha suscrito un acuerdo de sub-gestión con la citada entidad americana. En el marco de dicho acuerdo, se plantea la apertura de una sucursal en España para ofrecer servicios de gestión de inversiones y asesoramiento a la entidad americana en la gestión del fondo.

Sobre estas premisas, partiendo de la conclusión alcanzada en la consulta V0129-17, de 23 de enero, la DGT concluye que:

- (i) Los fondos no desarrollan una actividad de gestión e inversión de las aportaciones de los partícipes, sino que tal actividad es llevada a cabo por la gestora (la entidad americana), que es quien dispone de los medios materiales y humanos para realizarla, entre los que se encuentran la entidad francesa y la sucursal que ésta última abrirá en España.
- (ii) Para que se dé la existencia de un EP, es esencial que la entidad no residente desarrolle en España una actividad que pueda ser clasificada como actividad económica y que dicha actividad se lleve a cabo total o parcialmente desde un lugar fijo de negocios o a través de un agente autorizado para actuar en representación y en beneficio de la entidad.
- (iii) Debe entenderse que el mero hecho de que las gestoras dispongan de medios para la gestión de los Fondos no es relevante a efectos de determinar si existe actividad económica de dichos Fondos, sino que estos medios tienen como fin la realización de su propia actividad, la gestión, que, como ya hemos indicado, es claramente independiente y distinta de la mera tenencia de aportaciones, que es la realizada por los fondos según lo señalado con anterioridad.
- (iv) Por tanto, los Fondos no disponen de un lugar fijo de negocios en el que se realice todo o parte de su actividad. La gestora actúa en el marco de su propia actividad de gestión, en favor del fondo. Por consiguiente, la sucursal española de la entidad francesa no constituye establecimiento permanente de los fondos.



Contestación DGT V0001-24, de 22 de enero. Tratamiento fiscal de los activos sobrevenidos en el régimen de disolución y liquidación de las SICAV ([Link de acceso](#))

La DGT se pronuncia en relación con el tratamiento fiscal aplicable a los importes adjudicados al accionista procedentes de activos no incluidos en el balance de liquidación y, en concreto, si son susceptibles de acogerse al régimen transitorio de reinversión recogido en la disposición transitoria cuadragésimo primera de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (“LIS”).

Sobre este régimen de disolución de las SICAV puede consultar nuestros legal flashes previos pinchando [aquí](#).

Debe recordarse que los activos sobrevenidos son aquellos que emergen después de la adjudicación de la cuota de liquidación. Entre los cuales podemos destacar la recuperación de excesos de retención sobre dividendos soportados en el extranjero, las cantidades percibidas en el marco de demandas colectivas, los intereses derivados de remuneración de saldos acreedores en cuenta corriente, o los remanentes de los importes consignados en cumplimiento de la normativa mercantil para el pago de deudas o de gastos de la disolución y liquidación de la SICAV y todo aquellos otros que no fueron computados en la cuota de liquidación al no existir o ser indeterminados en el momento de la liquidación.

El centro directivo recuerda que la regulación del régimen transitorio exige la reinversión de la totalidad del dinero o bienes integrantes de la cuota de liquidación del socio, quedando expresamente excluida la reinversión parcial. Todo ello insistiendo en que, en virtud de la normativa mercantil, los activos sobrevenidos forman parte integrante de la cuota de liquidación del socio, con independencia de su importe o naturaleza.

Por este motivo, la DGT concluye que la reinversión de la totalidad de los activos sobrevenidos es un requisito ineludible para permitir que los socios de la SICAV no tributen por la renta derivada de la disolución, mediante la adquisición o suscripción de acciones o participaciones en alguna de las IIC previstas a tal efecto.

Desde el prisma formal, el plazo del que dispone el socio adjudicatario del activo sobrevenido para cumplir con el requisito de reinversión será de un mes, siendo el *dies a quo* la fecha de su adjudicación por parte del liquidador.

En cuanto al valor de adquisición de los activos sobrevenidos reinvertidos, el mismo será nulo o cero, y su fecha de adquisición equivaldrá a la que tuvieron las acciones de la SICAV liquidada que se hubiera comunicado en la última reinversión anterior efectuada. De forma análoga a lo acontecido para la cuota de liquidación inicial, la reinversión de los activos sobrevenidos se deberá informar a la Administración tributaria mediante el modelo 187.

Esta consulta resulta interesante en cuanto confirma que los socios que perciban activos sobrevenidos podrán seguir disfrutando del principal beneficio fiscal del régimen transitorio establecido para la disolución y liquidación de las SICAV, a saber, el diferimiento de la tributación por las plusvalías latentes



mediante la no integración en la base imponible del IRPF o del IS del exceso entre el coste de adquisición de las acciones y el valor liquidativo.

Contestación DGT V0026-24, de 13 de febrero. Aplicación del régimen de exención de la Empresa Familiar en el Impuesto sobre Patrimonio a la inversión en un ICAV irlandés con forma societaria que tiene delegada su gestión en una entidad gestora ([Link de acceso](#))

La DGT analiza si la inversión de un 5 % por parte de una sociedad española, en la que se cumplen los requisitos del artículo 4.Ocho.Dos de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio, en un vehículo de inversión irlandés, denominado ICAV, cuyo objeto es el otorgamiento de financiación a sociedades terceras no vinculadas, puede considerarse como una inversión apta, a los efectos de la exención del régimen de la Empresa Familiar del Impuesto sobre el Patrimonio (“IP”).

La DGT concluye respecto al acceso a la Exención que dependerá de que el ICAV cumpla los requisitos previstos en el artículo 27.1 de la LIRPF, es decir, en la medida que ésta suponga la ordenación por cuenta propia de medios de producción y de recursos humanos con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios. Sobre esta cuestión indica que no se puede pronunciar este Centro Directivo por tratarse de una cuestión de índole fáctica.

Adicionalmente, en lo que respecta al alcance de la exención, dicho Centro Directivo establece que para determinar el alcance objetivo de la exención habrá que determinar cuáles son los activos afectos a su actividad empresarial, es decir, aquellos que sean necesarios para su desarrollo, aplicándose las mismas reglas en la valoración de las participaciones de la entidad participada, en este caso el ICAV.

En consecuencia, habrá que determinar si los activos del ICAV consistentes en los derechos de crédito derivados de la concesión de préstamos, así como la tesorería transitoria forman parte del activo afecto a la actividad desarrollada por la misma, siendo determinante para ello que sean necesarios para el ejercicio de dicha actividad. Sobre esta última cuestión, por tratarse de una cuestión de índole fáctica, concluye que no puede pronunciarse este Centro directivo.

Contestación DGT V0046-24, de 14 de febrero. Aplicación del régimen de exención de la Empresa Familiar en el Impuesto sobre Patrimonio a la inversión en una SICC ([Link de acceso](#))

Se cuestiona sobre la posibilidad de que la inversión en una Sociedad de Inversión Colectiva de tipo Cerrado (SICC), por parte de una entidad que cumple los requisitos exigidos para que sea de aplicación la exención prevista en el artículo 4.Ocho.Dos de la Ley 19/1991, del Impuesto sobre Patrimonio, sea susceptible de considerarse apta para la aplicación de la citada exención en el IP.

La DGT analiza el régimen jurídico de la SICC y, en particular, se hace referencia al artículo 38 de la Ley 22/2014 que regula el régimen jurídico de las SICC y los FICC. La presente contestación, tomando como referencia exclusivamente al apartado 1 del citado artículo 38 que prevé que, “*el régimen aplicable a las*



SICC y a los FICC será el establecido para las SCR y FCR, respectivamente, con las especialidades recogidas en los apartados siguientes”, concluye que a la SICCC le resulta de aplicación el régimen establecido para las SCR y, en concreto, las menciones relativas al coeficiente obligatorio de inversión del 60 % reguladas en el artículo 13 de la Ley 22/2014.

Consecuencia de ello se hace una remisión, en cuanto a su tratamiento en sede del IP, a las contestaciones publicadas en los casos de inversiones en SCR, entre otras, V0631-19, de 25 de marzo, V0478-18, de 21 de febrero, y V3108-18, de 29 de noviembre, concluyendo:

- (i) Que los activos integrantes del coeficiente obligatorio de inversión se consideran como activos necesarios, tanto a los efectos del acceso, como del alcance de la exención.
- (ii) Por lo que respecta a los restantes activos, la DGT considera que habrá de atenderse a los criterios generales previstos artículo 4.Ocho.Dos de la Ley del IP.
- (iii) El hecho de que se delegue la gestión en una sociedad gestora, como la delegación es potestativa, ello no exime de tener los medios materiales y humanos necesarios cuando así lo establezca la ley para poder acceder a la exención.

En este contexto, creemos que es importante manifestar que esta consulta puede ser objeto de controversia o cuestionamiento ya que, bajo nuestro criterio, la principal diferencia entre las SCR y los SICCC es, precisamente, que a estos últimos no les resulta de aplicación el artículo 13 de la Ley 22/2014 careciendo de coeficiente obligatorio de inversión. Siendo ello así, consideramos que la principal consecuencia es que a una SICCC no le resultaría de aplicación el criterio emitido por la DGT respecto a la inversión en las SCR. Por tanto, habremos de estar pendientes de la evolución del criterio de la presente consulta.

Contestación DGT V0207-24, de 26 de febrero. Tratamiento fiscal aplicable a ganancias y pérdidas patrimoniales en IICs en moneda distinta del euro ([Link de acceso](#))

En enero de 2018 el consultante trasladó su residencia a España, tras haber residido en Singapur desde enero de 2016 hasta diciembre de 2017, y en dicho año 2018 transfirió a una cuenta abierta en un banco español, denominada en dólares estadounidenses, el ahorro generado durante su residencia en dicho país, efectuando las transferencias en la citada divisa. En 2020, el consultante, con cargo a los dólares transferidos a dicha cuenta, suscribió a través del mismo banco, comercializador en España, participaciones de un compartimento o subfondo (A) de una IIC extranjera, denominado en la misma moneda y, posteriormente, en 2021, efectuó un traspaso total de dicha inversión a otro compartimento o subfondo (B) de la misma IIC denominado igualmente en dólares. La citada IIC y sus mencionados compartimentos o subfondos están regulados por la Directiva UCITS, constituidos en otro Estado miembro de la Unión Europea, y son objeto de comercialización en territorio español.



En 2023, el consultante ha efectuado un reembolso total de las participaciones de este segundo compartimento o subfondo (B), con abono de los dólares netos resultantes de dicho reembolso en la cuenta en dólares abierta en el banco español, sin cambiar dicha divisa a euros. El banco comercializador ha efectuado una liquidación del reembolso detrayendo de su importe bruto una cantidad en concepto de retención a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas del consultante, sobre la ganancia patrimonial generada en la operación y comunicada en dicha liquidación. No obstante, la cuantía total de dólares obtenida en el reembolso en 2023 es inferior a la cuantía de dólares invertida en la adquisición inicial de participaciones realizada en 2020, lo que origina una pérdida de dólares en la operación global de inversión. Se consulta, (I) ¿cómo se debe determinar la renta (ganancia o pérdida patrimonial) originada en la operación de reembolso final de las participaciones en la institución de inversión colectiva de acuerdo con la descripción de hechos anteriormente expuesta? y (II) ¿cómo debe tributar el cambio de los dólares obtenidos en el reembolso a euros cuando se realice en una fecha futura?

La DGT analiza dichas cuestiones, concluyendo lo siguiente:

- (i) Siguiendo el criterio consolidado en contestaciones anteriores, se confirma que la ganancia o pérdida patrimonial obtenida en las transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones de IIC denominadas en moneda distinta del euro se deberá determinar por diferencia entre el valor de adquisición de las acciones o participaciones en euros, aplicando para su cálculo el tipo de cambio que corresponda a la fecha de adquisición de los valores, y su valor de transmisión o reembolso en euros, aplicando para su cálculo el tipo de cambio que corresponda a la fecha de la transmisión o reembolso.
- (ii) Estas mismas reglas de conversión a euros de los valores de adquisición y de transmisión o reembolso serán las que deban tenerse en cuenta por el obligado a practicar la retención o ingreso a cuenta, a efectos de determinar la base de retención.
- (iii) Adicionalmente, si la adquisición inicial de las acciones o participaciones se hubiera realizado en moneda distinta del euro que el contribuyente tuviera en su patrimonio con anterioridad a la fecha de adquisición, deberá imputar en su declaración por el IRPF correspondiente al período impositivo en que efectúa la transmisión o reembolso definitivo, el resultado derivado de las diferencias en cambio que pudieran existir entre el tipo de cambio correspondiente a la fecha de adquisición de la moneda y el aplicado para determinar el valor de adquisición en euros de las acciones o participaciones transmitidas o reembolsadas. Dicho resultado constituirá una ganancia o pérdida patrimonial, cuya integración y compensación procederá efectuarla en la base imponible del ahorro, conforme a las mismas reglas, ya indicadas, de integración y compensación de rentas previstas en los artículos 46.b) y 49.b) de la LIRPF.
- (iv) Por otra parte, cuando la transmisión o reembolso definitivo de las participaciones o acciones de IIC se efectúe en moneda distinta del euro, dicha moneda deberá considerarse obtenida, a efectos de posteriores operaciones o de su futura conversión a euros, al tipo de cambio a euros aplicado para determinar el valor de transmisión o reembolso de las participaciones o



acciones. De esta forma, el resultado derivado de las diferencias que pudieran existir con el cambio aplicado para la determinación del importe en euros del reembolso o transmisión se imputará al momento en que dicho cambio se realice efectivamente, conforme a lo previsto en el artículo 14.2.e) de la LIRPF.

Contestación DGT V0480-24, de 27 de marzo. Régimen fiscal aplicable por los contribuyentes del IRPF e IS partícipes de IIC UCITS que sean transparentes a efectos fiscales en su jurisdicción ([Link de acceso](#))

La DGT se ha pronunciado en relación con el régimen fiscal aplicable por los inversores residentes en España, contribuyentes del IRPF e IS, de instituciones de inversión colectiva (“IIC”) reguladas por la Directiva 2009/65/CE UCITS que sean transparentes a efectos fiscales en su jurisdicción. En el caso concreto, se trata de un fondo de inversión de Luxemburgo (FCP) UCITS, integrado por sub-fondos o compartimentos, estando inscritos tanto el fondo y sus compartimentos, como la entidad comercializadora en España, en el Registro administrativo de la CNMV. La IIC reunía en su jurisdicción las características básicas que, de acuerdo con la Resolución de 6 de febrero de 2020 de la DGT, debe reunir una entidad constituida en el extranjero para ser considerada en España como una entidad en atribución de rentas.

Se consulta a la DGT si a los inversores contribuyentes del IRPF e IS podría serles de aplicación el régimen de atribución de rentas o el régimen de transparencia fiscal internacional (“TFI”) por su inversión en el fondo, así como, en caso de resultar de aplicación alguno de dichos regímenes, la forma en que se debe determinar la base de retención en las transmisiones o reembolsos de las participaciones del fondo que efectúen los inversores.

La DGT, con base en la normativa del IRPF e IS, y, en concreto, en el principio de especialidad, concluye que el régimen tributario que resulta de aplicación a los contribuyentes del IRPF e IS será el previsto expresamente en los artículos 94.2.a) de la LIRPF y 53.2 de la LIS, respectivamente, para los socios o partícipes de IIC, siempre que el fondo reúna todas las condiciones establecidas en dichos preceptos, y no los regímenes de atribución de rentas ni TFI. Lo anterior, por tratarse este de un régimen establecido de forma singular por la ley en relación con estas IIC concretas, ya que, aunque los regímenes de TFI y de atribución de rentas constituyen también regímenes fiscales especiales, están establecidos con carácter más general, sin descender al tipo concreto de entidades respecto de las que se aplican.

Finalmente, en cuanto a la obligación de practicar retención, la DGT concluye que resultarán de aplicación las reglas generales de retenciones en las transmisiones o reembolsos de las participaciones en el fondo de inversión establecidas en los Reglamentos del IRPF e IS.

Esta consulta es relevante pues confirma la vigencia de la conclusión ya alcanzada por la DGT en la consulta vinculante V1593-17, de 21 de junio, sin que los cambios normativos efectuados con posterioridad a la misma determinen ninguna modificación de dicho criterio.



Contestación DGT V0762-24, de 16 de abril. Tratamiento fiscal de los derechos de crédito frente administraciones, tanto nacionales, como extranjeras, por las retenciones practicadas en el régimen de disolución y liquidación de las SICAV ([Link de acceso](#))

Las SICAV objeto de la presente consulta han soportado retenciones a cuenta del IS, así como, en menor medida, retenciones practicadas en otros Estados por impuestos de análoga naturaleza. Los excesos de dichas retenciones en relación con el tipo impositivo aplicable se han considerado créditos frente a Administraciones tributarias (española y extranjeras) en el balance de liquidación de las SICAV, adjudicándose dichos créditos a los socios mayoritarios como parte de su cuota de liquidación al efectuarse la distribución del activo remanente entre los accionistas, ya que en la fecha de reparto del haber social aún no son susceptibles de liquidarse en efectivo.

Dado que, en el caso de reinversión, dichos derechos de crédito no pueden, según la normativa española reguladora de las IIC, ser objeto de aportación en especie a otras IIC de destino, la reinversión del importe correspondiente a tales derechos no se podrá efectuar hasta que no se liquiden en efectivo. Consecuencia de ello, se consulta a la DGT si el hecho de que dichos importes no se puedan reinvertir en los plazos establecidos, impide acogerse al régimen transitorio de reinversión recogido en la disposición transitoria cuadragésimo primera de la LIS.

Sobre este régimen de disolución de las SICAV puede consultar nuestros legal flashes previos pinchando [aquí](#).

En relación con los derechos de créditos frente a la Administración tributaria española adjudicados como parte de su cuota de liquidación, la DGT se remite a la consulta V0873-22 de 22 de abril, concluyendo que, la imposibilidad de reinvertir la parte de la cuota de liquidación consistente en los citados derechos de crédito en el referido período temporal no impedirá aplicación del régimen de diferimiento establecido en el primer párrafo de la letra c) de la disposición transitoria cuadragésimo primera de la LIS, siempre que el importe correspondiente al derecho de crédito frente a la Administración tributaria adjudicado sea igualmente objeto de la mencionada reinversión una vez que se haya hecho efectivo, dentro del plazo de un mes computado desde la fecha de cada cobro en efectivo recibido por la SICAV.

Debe destacarse que la aplicación de dicho tratamiento requiere que la liquidación en efectivo de los citados derechos de crédito frente a la Administración tributaria se realice por ésta a su acreedor originario, es decir, a la SICAV en liquidación o al liquidador como representante de la misma, de forma que la reinversión se efectúe siguiendo el procedimiento señalado en la referida consulta V0873-22 de abril y anteriormente transcrito.

En lo que se refiere a los derechos de crédito frente a Administraciones tributarias extranjeras correspondientes a los excesos de retenciones soportadas por las SICAV y adjudicados a los accionistas, la DGT concluye de igual manera que en el caso de los créditos ostentados frente a la Administración



tributaria española, habiendo de ser reinvertidos en los plazos mencionados, una vez la SICAV cobre los citados importes de las Administraciones tributarias extranjeras.

Comercialización de fondos en México

La comercialización de fondos extranjeros en México puede implicar interesantes oportunidades, por un lado, para los fondos que busquen acceso al mercado mexicano, y, por la otra, a los inversionistas locales que busquen tener exposición a otro tipo de activos o mercados. La consumación de esta clase de oportunidades representa interesantes retos legales dependiendo de si se trata de una oferta pública o privada de valores, así como de las características de los potenciales inversionistas y de los medios de comunicación utilizados, materiales preparados, entre otros. La realización de actividades de promoción, difusión y ofrecimiento de los valores a los potenciales inversionistas de valores en México deben realizarse con cuidado, respetando las normas aplicables a cada tipo de operación, oferta e inversionista. A continuación, se presentan algunos puntos principales que se deben considerar al respecto:

- **Oferta pública:** se considera oferta pública aquel ofrecimiento de valores que se haga en territorio nacional a través de medios de masivos de comunicación y a persona indeterminada, o que se dirija a ciertas clases de inversionistas (por ejemplo, a inversionistas institucionales en casos de oferta públicas restringidas). Para que los valores puedan ser objeto de una oferta pública en México, es necesario que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores (“RNV”) y que se cuente con la autorización previa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (“CNBV”) para tales efectos, así como con un prospecto y otros materiales de oferta que cumplan con los requisitos de la Ley del Mercado de Valores (“LMV”).
- **Oferta privada:** se considera oferta privada aquel ofrecimiento de valores no inscritos en el RNV que (i) se realice *exclusivamente* a inversionistas institucionales o calificados, o (ii) que tratándose de valores representativas de capital de personas morales (o sus equivalentes), dicho ofrecimiento se realice a menos de cien personas, o (iii) se realice al amparo de planes o programas para empleados, o (iv) se realice a accionistas o socios de sociedades que realicen su objeto social exclusiva o preponderantemente con la emisora. La oferta privada de valores no inscritos en el RNV no requiere autorización previa de la CNBV, pero debe cumplir con ciertas prácticas aceptadas dentro del derecho y la práctica mexicana para evitar que se considere una oferta pública encubierta o que se incurra en actividades de intermediación o asesoría de valores sin previa autorización o registro.

Por supuesto, existen diversas estructuras legales que pueden adaptarse a las necesidades que busquen satisfacerse, la sofisticación del fondo o sus promotores (*sponsors*) o administradores (*general partners*) y el tipo de inversionistas objetivo (por ejemplo, fondos de pensiones mexicanos). En el



pasado reciente, se han implementado estructuras para listar fondos o fondos de fondos en México (*feeder funds*) a través de fideicomisos emisores de certificados bursátiles fiduciarios de proyectos de inversión (“**CERPIs**”), cuyas condiciones regulatorias les permiten invertir recursos dentro o fuera de México. Aunque esta alternativa sigue siendo posible para cualquier promotor (*sponsor*) de fondos, la gran mayoría de inversionistas institucionales que participan en este tipo de operaciones cuentan ya con una plataforma de esta clase. No obstante lo anterior, los CERPIs mantienen interés en poder realizar inversiones dentro o fuera de México a través de fondos subyacentes (que adoptan estructuras típicas de inversiones de *private equity*) con diversos promotores (*sponsors*) o administradores (*general partners*) que cuenten, entre otras cosas, con experiencia probada y buena reputación, que sus tesis de inversión se alinee con los objetivos buscados por los inversionistas propietarios de dichos CERPIs y por las condiciones atractivas del uso de recursos a través de dichos fondos subyacentes (mercado, industria, entre otros).

Finalmente, tenga en cuenta que la CNBV tiene amplias facultades para interpretar y aplicar las leyes mexicanas en materia de valores, así como para investigar y sancionar las violaciones o contravenciones a dichas leyes. La asistencia de abogados locales en esta materia es indispensable.

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

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.

