



Legal Flash Fondos

Mayo 2023



Este Legal flash resume la legislación más importante, así como los criterios más relevantes emitidos por los supervisores nacionales e internacionales, publicados durante el **segundo semestre de 2022 y el primer trimestre de 2023**

ÍNDICE

Aspectos regulatorios	2
Novedades normativas.....	2
Decisiones judiciales.....	6
Criterios de supervisión	9
Aspectos fiscales	13
Novedades normativas.....	13
Decisiones judiciales y administrativas.....	15



Aspectos regulatorios

Novedades normativas

Aprobación de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión

El 18 de marzo de 2023 se publicó en el BOE la ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión por la que se modifica, en virtud de su disposición final novena, la LECR.

Las principales modificaciones a la LECR en el ámbito del capital privado son las siguientes:

- > En relación con las SGEIC:
 - Se incluye el asesoramiento en materia de inversión como uno de los servicios accesorios que pueden realizar las SGEIC.
 - El nivel mínimo de recursos propios que deberá mantener la SGEIC pasa a estar vinculado a lo establecido en el artículo 13 del Reglamento (UE) 2019/ 2033 del Parlamento Europeo y del Consejo, esto es, una cuarta parte de los gastos fijos generales del ejercicio precedente.
 - Se establece la obligación de mantener en todo momento el reglamento interno de conducta a disposición de la CNMV.
 - Además de la publicación de un informe anual y el folleto informativo, las SGEIC deberán, cuando pretendan comercializar productos dirigidos a minoristas, publicar el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) con carácter previo a su inscripción en el registro administrativo de CNMV.
 - En el marco de la comercialización de sus vehículos, se incluye expresamente la obligación de poner a disposición de los inversores el folleto, el informe anual, el acuerdo de delegación de gestión en el caso de sociedades, el valor liquidativo del vehículo según el cálculo más reciente y el DFI en caso de inversores no profesionales.
 - Las SGEIC que comercialicen ECR-Pymes a inversores no profesionales quedan fuera del ámbito de aplicación del artículo 72.5 de la LECR, es decir, pueden no aplicar el Capítulo II si cumplen con los criterios del artículo 72.1 de la LECR.

Como consecuencia de esta modificación, las SGEIC que cumplan los requisitos del apartado 1 del artículo 72 podrán comercializar ECR-Pymes a inversores no profesionales manteniendo la exención de la aplicación de las condiciones de ejercicio de la actividad.

- > La CNMV incorpora los siguientes registros:
 - Registro de fondos de inversión a largo plazo europeos.



- Registro de otros vehículos de inversión colectiva regulados por la normativa de la Unión Europea.
- > Las medidas de intervención y sustitución contenidas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva pasan a ser de aplicación también a los depositarios.

Aprobación de la nueva regulación aplicable a los FILPE, de 15 de marzo de 2023

El 15 de marzo de 2023 el Parlamento Europeo aprobó 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 (**“Reglamento 2023/606”**).

El Reglamento 2023/606 modifica el Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (**“Reglamento 2015/760”**) con el objetivo de simplificar y flexibilizar la regulación de los fondos de inversión a largo plazo europeos (**“FILPE”**) para que: (i) sean más atractivos para los inversores profesionales; (ii) resulten una alternativa viable para canalizar el ahorro de inversores minoristas; y (iii) facilitar las inversiones a largo plazo en la Unión Europea.

El Reglamento 2023/606 aporta al FILPE mejoras relevantes entre las que destacamos las siguientes:

- > Se eliminan los antiguos condicionantes que se incluían en la definición de activo real, sustituyéndolos por una definición más simple que amplía el ámbito de inversión; ésta es: activo que tiene un valor intrínseco debido a su constitución y propiedades.
- > Posibilidad de invertir en entidades no cotizadas de hasta 1.500 millones de euros de capitalización y en empresas financieras siempre que tengan menos de cinco años de existencia.
- > La flexibilización de los coeficientes de diversificación, elevando del 10% al 20% el límite de inversión de su patrimonio en instrumentos emitidos por una sola empresa, un único activo real o en acciones o participaciones de un mismo FILPE, FCRE o FESE, OICVM o FIA. Igualmente, se reduce el coeficiente de inversión del conjunto de activos elegibles de la cartera del 70% al 55%.
- > Posibilidad de constituir FILPEs semilíquidos o que macheen operaciones de suscripción y reembolso de los inversores.
- > Modificación de las limitaciones y requisitos de inversión para los inversores minoristas:
 - Se suprimen los requisitos de inversión mínima y porcentaje máximo de inversión y la obligación de asesoramiento.
 - Se sujeta la comercialización de FILPEs a inversores minoristas a la realización de la evaluación de idoneidad de acuerdo con la Directiva 2014/65/UE.



El Reglamento 2023/606, que modifica el Reglamento 2015/760, será aplicable a partir del 10 de enero de 2024.

Aprobación de la Ley de creación y crecimiento de empresas, de 28 de septiembre de 2022

El pasado septiembre de 2022, el Congreso de los Diputados aprobó la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas (conocida como la “**Ley Crea y Crece**”) que incluye medidas para potenciar los instrumentos de financiación del crecimiento empresarial y modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (la “**LIIC**”) y 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 “**LECR**”).

Las principales reformas de la Ley en el ámbito del capital privado son las siguientes:

- > En relación con documentos informativos e información a partícipes y accionistas, al público en general y publicidad:
 - Eliminación de la obligación de las SGIIC y de las sociedades de inversión de remitir informes trimestrales (ahora sólo serán semestrales). Los informes trimestrales pueden seguirse elaborando de forma voluntaria.
 - Obligación de incluir en el Documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) una declaración que indique la página web donde se pueda consultar la política remunerativa actualizada y en la que se pueda obtener gratuitamente un ejemplar en papel de esta información, previa petición.
 - Se configura la comunicación a partícipes o accionistas de IIC por medios telemáticos con carácter obligatorio salvo que no se disponga de los datos del accionista o partícipe necesarios para ello, o bien este último hubiera manifestado por escrito su preferencia por recibir comunicaciones en soporte físico.
- > Medidas relativas a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (“**SGIIC**”):
 - Posibilidad de que puedan adoptar la forma de sociedad limitada (hasta ahora sólo podían ser sociedad anónima).
 - Mención expresa de que sus actividades principales de administración, representación, gestión y comercialización de IIC también recaigan sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (“**FILPE**”) y otros vehículos de inversión colectiva regulados por la normativa de la UE.
- > Introducción de las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado de préstamos (“**EICCP**”) con la creación de un nuevo art. 4 bis LE CR.



- > Inclusión expresa, como objeto principal del capital riesgo, la inversión en fintech, esto es entidades financieras cuya actividad se encuentre sustentada principalmente en la aplicación de tecnología a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos.
- > En relación con la regulación del coeficiente obligatorio de inversiones:
 - Se amplía el contenido del coeficiente obligatorio de inversiones, debiéndose incluir en el mismo los activos que consistan en facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el tráfico mercantil de empresas en las que la ECR ya tenga una participación a través de acciones o préstamos participativos, hasta el 20% del total del activo computable. Las inversiones que consistan en “otros préstamos participativos” de la letra c) del art. 13.3 y en las facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales citados anteriormente de la letra d) del art. 13.3 no podrán superar conjuntamente el 30% del total del activo computable.
 - Inclusión, dentro del coeficiente obligatorio en ECR, de la inversión en fondos de capital-riesgo europeos (FCRE) y eliminación de la obligación de cumplir con la diversificación en las ECR subyacentes en las que estén invertidas las ECR.
- > Modificación de la limitación de la inversión y diversificación de las ECR y ECR-Pyme a su activo invertible, en lugar de a su activo computable. Se define el nuevo concepto de “activo invertible” sobre el que recae el anterior coeficiente de diversificación de inversiones como el patrimonio comprometido más el endeudamiento recibido y menos las comisiones, cargas y gastos máximos indicados en el folleto. El patrimonio comprometido será el correspondiente a la fecha de la inversión.
- > Se establece que el inicio del plazo de los 3 primeros años durante el cual la ECR puede incumplir el coeficiente de diversificación empezará a computar desde la fecha en que la ECR inicie sus operaciones según lo previsto en el Reglamento interno de la ECR. Hasta ahora el inicio del cómputo del plazo era la fecha de inscripción en el Registro de la CNMV, el cual pasa a considerarse como fecha supletoria para el caso de que en el Reglamento de la ECR no conste la fecha de inicio de las operaciones de la ECR.
- > Se reduce el porcentaje de capital social de las SCR, esto es, 1.200.000 euros (900.000 euros para las ECR-Pyme), que debe estar desembolsado en el momento de la constitución de las SCR del 50% al 25%. Se reduce el plazo para desembolsar íntegramente el resto, que pasa de tener un plazo de 3 años desde la constitución de la sociedad a 1 año desde el registro en CNMV.
- > En relación con las Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado (“SGEIC”):
 - Se añade el tipo societario de sociedad de responsabilidad limitada para las SGEIC.
 - Mención expresa de que sus actividades principales de gestión de carteras de inversión y control de riesgos de comercialización de IIC también recaigan sobre los FILPE.



- Eliminación de la posibilidad de realizar, como servicios accesorios de su actividad principal, actividades de asesoramiento en materia de inversiones.
- > Flexibilización del régimen de comercialización de ECR a minoristas eliminando el importe mínimo para aquellos inversores 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 sea como mínimo de 10.000 euros, y se mantenga, y no represente a su vez más del 10% de dicho patrimonio.
- > Los requisitos exigidos para la comercialización a inversores no profesionales no resultarán exigibles cuando el inversor justifique disponer de experiencia en la gestión o asesoramiento en ECR similares a aquella en la que pretendan invertir. Hasta ahora se les exigía tener experiencia en la inversión, gestión o asesoramiento, y ahora se ha eliminado la posibilidad de que acrediten tener experiencia en la “inversión” en ECR similares.

Más información disponible en:

- > Cuestiones clave de la ley ‘Crea y Crece’ en inversión colectiva y capital riesgo, Jorge Canta, Paz Irazusta y Ana Serrano, Recursos Cuatrecasas, 16 de septiembre de 2022
<https://www.cuatrecasas.com/es/spain/art/espana-cuestiones-clave-de-la-ley-crea-y-crece-en-inversion-colectiva-y-capital-riesgo>
- > ‘Las novedades clave de la Ley Crea y Crece y de la Ley de Startups en el marco del capital privado’, Paz Irazusta y Ana Serrano, Revista de Derecho del Mercado de Valores, Nº 31, Julio de 2022, Editorial LA LEY, <https://www.cuatrecasas.com/resources/las-novedades-clave-de-la-ley-crea-y-crece-y-de-la-ley-de-startups-en-el-marco-del-capital-privado-63c8136e84c42746789567.pdf?v1.44.2.1.20230223>

Decisiones judiciales

Resumen de la sentencia del TS que realiza un comentario interesante sobre aplicación de normas de IIC

La Sentencia de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo núm. 994/2022, de 22 de diciembre desestima el recurso de casación interpuesto por un conjunto de inversores que soportaron pérdidas considerables en operaciones de inversión inmobiliarias promovidas por una entidad financiera. En particular, la división de banca privada de la entidad financiera promovió entre los demandantes la constitución de varias sociedades anónimas dedicadas a la inversión en inmuebles para su explotación mediante arrendamiento (los “Vehículos REIS”).

La petición principal de los demandantes solicitaba la nulidad de todos los contratos vinculados a los Vehículos REIS y la restitución de todas las prestaciones, con condena a la entidad financiera a la restitución de todas las cantidades entregadas por los demandantes en el marco de la constitución y operación de los Vehículos REIS. El fundamento de tales pretensiones era que los Vehículos REIS



debían haber revestido la forma de instituciones de inversión colectiva, porque se ajustaban a los requisitos que establece la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de dichas instituciones, por lo que la entidad financiera vulneró normas imperativas cuando promovió y constituyó los Vehículos REIS bajo el paraguas de sociedades de capital.

Tanto el Juzgado Mercantil como la Audiencia Provincial desestimaron la reclamación de los demandantes y concluyeron lo siguiente:

- > No siempre que una sociedad desarrolla una actividad de las comprendidas en el ámbito objetivo de la Ley 35/2003 ha de revestir la forma de institución colectiva. En este caso, los propios demandantes optaron por constituir sociedades anónimas ordinarias, permitidas por el ordenamiento jurídico;
- > No hubo actividad publicitaria por parte de la entidad financiera puesto que fueron meras propuestas dirigidas a un reducido grupo de clientes, con unas exigencias de inversión mínima muy altas y en ningún caso hechas por cuenta ni en nombre de ninguna institución de inversión colectiva.
- > No hubo incumplimiento de la demandada de los deberes de información sobre las características de las sociedades que el banco organizaba para que sus clientes pudiesen invertir.

Finalmente, el Tribunal Supremo desestima también el recurso de casación interpuesto por los demandantes, destacándose de su sentencia las siguientes conclusiones:

- > La estimación de las peticiones de los demandantes conllevaría la nulidad de los Vehículos REIS o, alternativamente, su disolución por no alcanzar la cifra de capital mínimo y ello no es posible en dicho procedimiento porque los Vehículos REIS, con personalidad jurídica propia, no han sido demandados y tampoco se ha dirigido pretensión alguna contra ellos.
- > En relación con la nulidad de los Vehículos REIS, se pone de manifiesto que el régimen de nulidad de las sociedades prescinde de efectos retroactivos para asimilarse a una suerte de disolución con posterior liquidación, beneficiando así la seguridad del tráfico. Así, señala la necesidad de atenerse a los artículos 56 y 57 de la Ley de Sociedades de Capital, que recogen una lista *numerus clausus* de los causas de nulidad de una sociedad y los efectos de la declaración de nulidad de una sociedad.
- > En contra de la opinión de la Audiencia Provincial, no descarta que (i) la entidad financiera eludiera conscientemente la constitución de vehículos propios de la Ley 35/2003 a fin de evitar las cautelas y garantías para los inversores de dichos vehículos; y que (ii) dicha falta de cautelas y garantías pudieran haber tenido un impacto en las pérdidas soportadas por los demandantes. Sin embargo, los hechos probados no permiten apreciar la relación de causalidad entre dicho incumplimiento y el daño indemnizable y por lo tanto no es posible apreciar responsabilidad civil de la demandada al amparo del artículo 1101 del Código Civil.



Resumen de la sentencia del TJUE de 1 de agosto de 2022, sobre la sujeción a las reglas de remuneración de los beneficios repartidos a accionistas de la gestora que también son trabajadores

En su sentencia de 1 de agosto de 2022, la Sala Primera del Tribunal de Justicia de la Unión Europea resuelve una cuestión preliminar remitida por el Tribunal Supremo de Hungría, sobre si los dividendos redistribuidos por una empresa a sus trabajadores (que eran también propietarios de acciones preferentes) tras superar un objetivo de rentabilidad deben someterse a las políticas de remuneración de gestores de UCITS y Fondos de Inversión Alternativos.

Los antecedentes de la sentencia son los siguientes:

- > En el año 2019, el Banco Nacional húngaro sancionó con una multa a HOLD, compañía húngara gestora, por considerar su política de remuneración de ciertos trabajadores contraria a la Ley Nacional de Inversiones Colectivas. Dicha Ley transpone al ordenamiento nacional las Directivas europeas 2011/61 y 2009/65 (las “Directivas”), sobre políticas de remuneración de trabajadores tanto de UCITS como de Fondos de Inversión Alternativos, que obligan a los Estados Miembros a requerir a las compañías gestoras establecer y aplicar políticas de remuneración que garanticen una gestión sana y eficaz del riesgo, concretando directrices a aplicar frente a altos directos, responsables de asumir riesgos y aquellos con funciones de control, así como los que les equiparen en sueldo.
- > El Banco Nacional húngaro consideró que HOLD, a través de su política de remuneración de directivos, que eran también propietarios de acciones preferentes y ordinarias de la propia sociedad, infringía estas políticas, por pagar parte del variable percibido por los rendimientos de la empresa a través de dividendos. El Banco, así como el órgano jurisdiccional húngaro de primera instancia, consideran que la retribución por actividades a través de dividendos para los accionistas que son, a la vez, empleados de la empresa, pueden llevar a los mismos a tener un interés cortoplacista de incentivos, asumiendo riesgos que puedan perjudicar al fondo o a los inversores.
- > Por su parte, HOLD argumenta que los dividendos no se amparan bajo el concepto de remuneración, sino que derivan del derecho de propiedad de las acciones y, por tanto, no están sujetos a las regulaciones de las Directivas.

El TJUE razona lo siguiente:

- > El TJUE confirma que la percepción de los dividendos no tiene naturaleza remuneratoria. Sin embargo, las Directivas establecen que la remuneración variable no puede pagarse de formas que eviten el cumplimiento de los requisitos de las Directivas. Por tanto, en el supuesto de que los dividendos tengan una naturaleza tal que pueda incentivar a los gestores a asumir riesgos contrarios a las reglas e instrumentos de los propios fondos o que perjudiquen sus intereses o los de sus inversores, deberán estar sujetos a las políticas remuneratorias establecidas.
- > Para resolver sobre el fondo del asunto, el TJUE argumenta que es necesario analizar si existe una conexión entre:
 - (i) los rendimientos obtenidos por el UCITS/FIA,



- (ii) la gestora de dichos UCITS/FIA y
- (iii) la cuantía pagada por la gestora a sus directivos a través de dividendos vinculados a las acciones propiedad de los directivos en la gestora, de forma que los directivos tengan interés en generar rendimientos altos en el corto plazo.

Asimismo, el TJUE indica que es preciso tener en cuenta las siguientes cuestiones:

- (a) el porcentaje total de participación de estos trabajadores en la empresa, directamente o a través de empresas por ellos controladas,
- (b) los derechos de voto que ostenten;
- (c) el tipo de participaciones que ostenten;
- (d) la política de decisión y distribución de los beneficios y;
- (e) la proporción de retribución variable que perciben con respecto de la fija.

En virtud de lo anterior, el TJUE resuelve que las disposiciones relativas a las políticas y prácticas en materia de remuneración son aplicables a los dividendos abonados por una sociedad cuya actividad habitual es la gestión de UCITS y de FIA, directa o indirectamente, a aquellos de sus empleados que ejercen funciones de consejero delegado, gestor de inversiones o gestor de carteras en virtud de su derecho de propiedad sobre las participaciones de dicha sociedad, cuando la política de pago de dichos dividendos pueda inducir a dichos empleados a asumir riesgos excesivos, perjudiciales para los intereses de los UCITS o FIA gestionados por dicha sociedad y para los intereses de sus inversores, y pueda, por tanto, facilitar la elusión de las obligaciones derivadas de las Directivas.

Criterios de supervisión

Informe final de ESMA de directrices sobre determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (“**ESMA**”) publicó el pasado 23 de septiembre de 2022 su informe final de directrices sobre determinados aspectos de los requisitos de idoneidad (el “**Informe Final**”) impuestos por la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 (“**MiFID II**”).

Se ha de partir de la base de que este análisis o evaluación de idoneidad es una de las obligaciones más importantes para la protección del inversor y aplica cuando se presten servicios de asesoramiento en materia de inversiones y de gestión de carteras. La actualización de las directrices contenidas en el Informe Final se centra en:

- Las modificaciones introducidas por el Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 en lo que



respecta a la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión (el “**Reglamento Delegado**”).

- > La integración de las “buenas y malas prácticas” identificadas en el informe del Common Supervisory Action (“**CSA**”) del año 2020, que proporcionará unas directrices para aquellas áreas en las que se detectó falta de convergencia y permitirá una mejor aplicación de las directrices de ESMA y MiFID II.
- > Las modificaciones introducidas al artículo 25.2 de MiFID II por el Paquete de recuperación de los mercados de capitales.

Las principales novedades contenidas en las directrices del Informe Final se concentran en el primero de los puntos reseñados: **la integración de las preferencias de sostenibilidad** en el análisis de idoneidad del inversor por el Reglamento Delegado. Las principales modificaciones para tener en cuenta por las empresas de servicios de inversión en cuanto a estas preferencias de sostenibilidad son:

- > **Información que proporcionar a los clientes sobre las preferencias de sostenibilidad:** se ha de informar al cliente en un lenguaje no técnico acerca del concepto de preferencias de sostenibilidad, incluyendo una explicación acerca de las diferencias entre productos con y sin estas características.
- > **Recopilación de información de los clientes sobre sus preferencias en materia de sostenibilidad:** las empresas de servicios de inversión han de recopilar información suficiente sobre las preferencias de sus clientes en materia de sostenibilidad y, en su caso, cómo quieren integrarlas en su estrategia de inversión. Para ello, se han de implementar políticas, procedimientos e instrumentos adecuados para conocer las características esenciales de los clientes. Aquellos clientes que no hayan proporcionado información sobre sus preferencias de sostenibilidad serán considerados como neutros pudiéndose ofrecer productos con y sin estas características.
- > **Evaluación de las preferencias en materia de sostenibilidad:** las preferencias de sostenibilidad han de tenerse en cuenta una vez que el análisis de idoneidad ha sido realizado, es decir, funcionan como un “segundo paso” que sólo se activa en el caso de que el producto financiero concreto esté alineado con el conocimiento, experiencia, situación financiera y otros objetivos de inversión del cliente.
- > **Requisitos organizativos:** las empresas de servicios de inversión deberán (i) proporcionar una formación adecuada a sus empleados en materia de sostenibilidad, asegurándose de que estos tengan un nivel adecuado de habilidades, conocimientos y experiencia en esta materia; y (ii) actualizar las preferencias de sostenibilidad de sus clientes cuando sea necesario.



Consulta de ESMA sobre los nombres de fondos de inversión con términos relacionados con la sostenibilidad

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) puso a consulta, el 18 de noviembre de 2022, las directrices sobre los nombres de los fondos que utilizan términos relacionados con la sostenibilidad o ESG (las “Directrices”). Posteriormente, el 23 de enero de 2023 organizó una audiencia pública en la que presentó su propuesta de Directrices y resolvió algunas de las dudas planteadas por los asistentes.

Según la ESMA, las Directrices persiguen las siguientes finalidades:

- (i) Orientar el uso de los términos relacionados con la sostenibilidad o con los aspectos ESG en los nombres de los fondos;
- (ii) Evitar el riesgo de malas interpretaciones que puede ocasionar el blanqueo ecológico (o *greenwashing*); y
- (iii) Ayudar a cumplir las expectativas de los inversores.

Por lo que se refiere al ámbito de aplicación, la ESMA confirmó que las Directrices se aplicarán únicamente a los fondos de inversión clasificados como “productos del artículo 8 o 9”, según el Reglamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), que utilicen en su denominación términos relacionados con la sostenibilidad o con aspectos ESG.

Por tanto, quedan excluidos del ámbito de estas directrices:

- (i) Los fondos de inversión que no contengan este tipo de terminología en su nombre, incluyendo los clasificados como “sostenibles” según el reglamento de divulgación; y
- (ii) Productos distintos de los fondos de inversión.

La ESMA considera que a efectos de que el nombre del fondo esté ajustado con sus características y objetivos de inversión, es conveniente introducir umbrales cuantitativos (de acuerdo con la divulgación de información sobre la proporción mínima de inversiones utilizada para cumplir con las características u objetivos del producto). En consecuencia, plantea los siguientes porcentajes:

- (i) Si el fondo utiliza en su nombre alguna palabra relacionada con criterios ESG, debe dedicar una proporción mínima de al menos el 80% de sus inversiones a cumplir con las características medioambientales o sociales o con los objetivos de inversión sostenible de acuerdo con los elementos vinculantes de la estrategia de inversión.
- (ii) Si el fondo utiliza en su nombre la palabra “sostenible” o cualquier otro término derivado, debe asignar, dentro del 80% de las inversiones del apartado anterior, al menos el 50% de la proporción mínima de inversiones sostenibles (es decir, el 50% del total de las inversiones del fondo han de ser sostenibles conforme a la definición del artículo 2.17 del reglamento de divulgación).



Estos mismos umbrales cuantitativos se aplicarán también cuando el fondo haya designado un índice de referencia.

Asimismo, los fondos que usen en su nombre “inversión de impacto”, o cualquier otro término relacionado con “impacto”, deben cumplir los dos umbrales anteriores, además de invertir con la intención real de generar un efecto social o ambiental positivo y medible junto con un rendimiento financiero.

Por último, la autoridad europea preveía que las Directrices definitivas quedases publicadas en el tercer trimestre de 2023. Sin embargo, aún no se han publicado.

Una vez publicadas, las Directrices se aplicarán tres (3) meses después de su publicación de las traducciones oficiales en la página web de la ESMA (lo que suele ocurrir a los dos (2) o tres (3) meses de la publicación de las directrices), y las entidades contarán con un período transitorio de 6 meses para ajustar las inversiones de los fondos o cambiar el nombre.



Aspectos fiscales

Novedades normativas

ETF extranjeros. Exclusión de retención a cuenta

Con efectos desde el 1 de enero de 2022, la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal introdujo determinadas modificaciones en el régimen fiscal del IRPF de los titulares de inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva (“IIC”). Concretamente, se equiparó el tratamiento fiscal a efectos del IRPF de las rentas procedentes de IIC extranjeras cotizadas en el extranjero (Exchange Traded Funds o “ETF”) al de las rentas procedentes de ETF y SICAV índice cotizadas constituidos cotizadas en España.

De acuerdo con dicha equiparación, las ganancias y pérdidas patrimoniales procedentes de traspasos de acciones o participaciones de IIC extranjeras análogas a los ETF y SICAV índice cotizadas españolas, no se pueden beneficiar del régimen de diferimiento por traspasos previsto por el artículo 94.2 de la Ley del IRPF, con independencia del mercado o sistema multilateral de negociación en el que coticen y con independencia de la composición del índice que reproduzcan, repliquen o tomen como referencia. Esta medida se acompañó de un régimen transitorio.

No obstante, quedó pendiente una modificación reglamentaria según la cual la excepción de la obligación de retención a cuenta sobre las rentas positivas derivadas de los ETF y SICAV índice cotizadas españolas se aplicase también a las rentas positivas derivadas de IIC cotizadas extranjeras análogas, con independencia de dónde cotizaran.

Dicha modificación reglamentaria ha sido finalmente aprobada por el Real Decreto 249/2023, de 4 de abril, cuyos artículos 6 y 7 han introducido cambios, respectivamente, en el Reglamento del IRPF y el Reglamento del IS. Se han introducido una nueva letra j) en el artículo 75.3 del Reglamento del IRPF y una nueva letra y) en el artículo 61 del Reglamento del IS.

En ambos preceptos se establece que, además de las rentas procedentes de los ETF y SICAV índice cotizadas reguladas por el artículo 79 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, también quedarán exceptuadas de la obligación de retención a cuenta las ganancias patrimoniales obtenidas por contribuyentes del IRPF y las rentas positivas obtenidas por contribuyentes del IS que procedan de operaciones de transmisión o reembolso de acciones o participaciones de IIC constituidas en el extranjero análogas a las anteriores y distintas de las IIC domiciliadas en países o territorios considerados como jurisdicción no cooperativa, con independencia de que coticen en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación y cualquiera que sea la composición del índice que reproduzcan, repliquen o tomen como referencia, siempre que, además, el reembolso o transmisión no se realice en un mercado situado en un país o territorio considerado como jurisdicción no cooperativa.



Esta exclusión de la obligación de retención a cuenta entró en vigor el 25 de abril de 2023 y deberá ser tenida en cuenta en las operaciones de transmisión o reembolso de ETF constituidos en el extranjero que se produzcan a partir de dicha fecha.

Nuevo régimen fiscal del Carried Interest en España

El pasado 22 de diciembre de 2022, se publicó finalmente la Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes, también conocida como la “Ley de Startups”, norma que pretende establecer un marco normativo específico para apoyar la creación y crecimiento de empresas emergentes en España.

La Ley de Startups incluye, con efectos en este caso desde 1 de enero de 2023, una regulación fiscal específica en el IRPF para la retribución obtenida por la gestión exitosa de los gestores de capital-riesgo (el “*carried interest*”), que permitirá integrar en un 50% este tipo de rendimientos del trabajo cuando concurren una serie de condiciones, en línea con la regulación de los países de nuestro entorno y de los cuatro Territorios Forales.

En primer lugar, esta norma califica como rendimientos del trabajo los rendimientos derivados directa o indirectamente de participaciones, acciones u otros derechos, incluidas comisiones de éxito, que otorguen derechos económicos especiales en determinadas entidades que se enumeran a continuación, obtenidos por las personas administradoras, gestoras o empleadas de dichas entidades o de sus entidades gestoras o entidades de su grupo.

La propia Ley enumera las entidades de las que tienen que proceder estos derechos económicos especiales que son las siguientes:

- > Fondos de Inversión Alternativa de carácter cerrado definidos en 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 y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 incluidos en alguna de las siguientes categorías:
 - i) Entidades definidas en el artículo 3 de 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, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva,
 - ii) Fondos de capital riesgo europeos regulados en el Reglamento (UE) n.º 345/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos,
 - iii) Fondos de emprendimiento social europeos regulados en el Reglamento (UE) n.º 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos, y



- iv) Fondos de inversión a largo plazo europeos regulados en el Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos.

> Así como otros organismos de inversión análogos a los anteriores.

Dicho lo anterior, estos rendimientos del trabajo se integrarán únicamente al 50% de su importe en la base imponible general del IRPF de sus perceptores cuando concurren los siguientes requisitos:

- a) Los derechos económicos especiales de las referidas participaciones, acciones u otros derechos deben estar condicionados a que los inversores ordinarios obtengan una rentabilidad mínima definida en el reglamento o estatuto de la entidad.
- b) Las participaciones, acciones o derechos deben mantenerse durante un período mínimo de cinco (5) años. Este requisito a su vez cuenta con dos excepciones: (i) que se produzca su transmisión mortis causa, o (ii) que se liquiden anticipadamente o queden sin efecto o se pierdan total o parcialmente como consecuencia del cambio de entidad gestora, en cuyo caso, deberán haberse mantenido ininterrumpidamente hasta que se produzcan dichas circunstancias. Este requisito será exigible, en su caso, a las entidades titulares de las participaciones, acciones o derechos.
- c) Por último, debe tenerse en cuenta que esta integración en un 50% no será aplicable cuando los derechos económicos especiales procedan directa o indirectamente de una entidad residente en un país o territorio calificado como jurisdicción no cooperativa o con el que no exista normativa sobre asistencia mutua en materia de intercambio de información tributaria en los términos previstos en la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, que sea de aplicación.

Decisiones judiciales y administrativas

Sentencia del Tribunal Supremo de 5 de abril de 2023. Tratamiento fiscal aplicable a los fondos de inversión libre (“hedge funds”) no residentes en territorio español, en aplicación del principio europeo de libre circulación de capitales

La tributación directa exigible a los Fondos de Inversión Libre (“FIL”) -tipo de hedge fund español- residentes en España difiere de la regulada para los *hedge funds* domiciliados en el extranjero, en la medida en que el tipo de gravamen que deben soportar es, respectivamente, del 1% (Impuesto sobre Sociedades) y el 19% (Impuesto sobre la Renta de No Residentes, salvo que el correspondiente Convenio para evitar la Doble Imposición prevea un tipo más reducido). En esta Sentencia, el Tribunal Supremo se pronuncia sobre las siguientes cuestiones:

- > Si la legislación española dispensa a los FIL españoles un tratamiento fiscal más beneficioso respecto al tratamiento que dispensa a los hedge funds no residentes, cuando se encuentran en situaciones objetivamente comparables, apreciándose una vulneración del principio de libertad de circulación de capitales amparado por el artículo 63 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (“TFUE”).



- > Parámetros que deben considerarse en el análisis de la referida comparabilidad.
- > Atribución de la carga de la prueba sobre la concurrencia de estos requisitos y neutralización de la discriminación a través de los Convenios para evitar la Doble Imposición.

En este contexto, el Alto Tribunal aprecia una efectiva discriminación en el tratamiento tributario otorgado por la normativa española a los hedge funds no residentes que, bajo la normativa actual, han de soportar un tipo de gravamen superior, en concepto de tributación directa, al percibir dividendos de fuente española. Esta discriminación, en opinión del Tribunal Supremo, constituye una restricción a la libertad de circulación de capitales garantizada en el TFUE siempre y cuando los hedge funds se encuentren en situaciones comparables. Esta comparabilidad ha de apreciarse únicamente en la medida en que concurran los siguientes requisitos:

- a) que se trate de entidades que capten las aportaciones de capital del público en general, sin que puedan tener tal consideración aquellas entidades que limiten el acceso a patrimonios familiares o personales, o que limiten las condiciones de acceso por requisitos subjetivos tales como la condición de pertenencia a un colectivo determinado como la de empleado de determinada empresa o administración, o componente de un determinado colectivo.
- b) que cuenten con autorización vigente de funcionamiento en su país de origen o residencia, expedido por la autoridad competente para el control y supervisión de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- c) que acrediten que están gestionados por una entidad, autorizada a su vez en su país de origen o residencia, como Gestor de Fondos de Inversión Alternativa (GFIA), en los términos de la Directiva 2011/61/UE.

La carga de la prueba de que se cumplen los requisitos de comparabilidad establecidos anteriormente corresponde al *hedge fund* no residente, si bien en ausencia de una normativa nacional española que determine los concretos medios de prueba que debe aportar, no pueden ser requeridos medios de prueba o certificados que sean absolutamente conformes con los que se exigirían a los FIL residentes en España o que resulten desproporcionados o extraordinariamente difíciles de conseguir. La autoridad administrativa española, cuando dude motivadamente del satisfactorio grado de acreditación, deberá utilizar activamente las facultades de obtención de información de que disponga en virtud del Convenio para evitar la Doble Imposición o instrumento convencional análogo suscrito con el país de origen o residencia del *hedge fund* no residente, así como los mecanismos de intercambio automático y obligatorio de información.

Finalmente, el Tribunal Supremo entiende que la restricción a la libre circulación de capitales únicamente se vería neutralizada en aquellos casos en los que el Convenio para evitar la Doble Imposición permita al hedge fund deducirse el impuesto debido en el otro Estado miembro hasta el límite de la diferencia de trato a que da lugar la normativa nacional.



Contestación DGT V0241-23, de 14 de febrero. Consideración de los fondos de titulización como empresarios o profesionales a efectos del IVA

La Dirección General de Tributos (DGT) se ha pronunciado, en su contestación a la consulta vinculante V0241-23, de 14 de febrero, sobre la consideración como empresario o profesional a efectos del IVA de los fondos de titulización. El centro directivo basa su contestación en la resolución del Tribunal Económico-Administrativo Central, de 22 de septiembre de 2021, que determina que, con carácter general, los fondos de inversión no tienen la consideración de empresario o profesional a efectos del IVA al no realizar una actividad empresarial, entendiéndose que se desarrolla tal actividad cuando se produce una organización de factores de producción en orden a la prestación de bienes o servicios al mercado y asumiéndose los riesgos que de ello pueda llegar a derivarse.

Sobre la base de lo anterior, la DGT, después de concretar la naturaleza de los fondos de titulización como un patrimonio común de unos inversores cuyo objetivo es canalizar financiación de forma directa o indirecta a empresas, finaliza afirmando que aquellos fondos de titulización cuyos ingresos sean pasivos y que no impliquen la realización de una actividad económica no tendrán la consideración de empresario o profesional a efectos del IVA. Por el contrario, aquellos fondos de titulización que por su estructura realicen alguna actividad empresarial en los términos previstos en la normativa de IVA tendrán la consideración de empresario o profesional a efectos del Impuesto.

Contestación DGT V1293-22, de 7 de junio. Impacto fiscal asociado a un plan de fidelización para partícipes de fondos de inversión diseñado por una SGIC

La DGT, a través de la resolución a la consulta con número de referencia V1293-22, de 7 de junio, se pronuncia en relación con el impacto fiscal asociado a un plan de fidelización de partícipes de fondos de inversión que se traduce en sucesivas disminuciones de las comisiones de gestión aplicables a los inversores a medida que alcancen determinados períodos de antigüedad desde la suscripción inicial de dichos fondos.

La implementación del plan se produce mediante la creación de diferentes clases de participaciones (A, B, C y D) en cada uno de los fondos involucrados (hasta entonces carentes de clases), cuya única diferencia reside en el porcentaje que representa la comisión de gestión a aplicar sobre la parte del patrimonio del fondo que, en cada momento, corresponda a los inversores incluidos en cada clase. El cumplimiento de los períodos de antigüedad por los partícipes dará lugar a reducciones de la comisión mediante la sustitución de sus participaciones de la clase en la que se encuentre encuadrado por participaciones de la siguiente clase con menor comisión de gestión.

- > A los nuevos inversores se les otorgarían participaciones de clase D;
- > Las participaciones existentes hasta 31 de diciembre de 2020 se clasificarían como clase C, experimentando una primera reducción en la comisión de gestión;
- > El sucesivo cumplimiento de los períodos de antigüedad por cada inversor daría lugar a sucesivas reducciones en la comisión de gestión, que se materializarían mediante la sustitución automática de sus participaciones de la clase en la que se encuentre encuadrado (p. ej. C) por participaciones de la siguiente clase con menor comisión de gestión (p. ej. B).



Se pregunta si la sustitución automática de las clases de participaciones en los fondos de inversión determina para los partícipes la obtención de renta, concluyendo la DGT lo siguiente:

- > En primer lugar, la calificación de todas las participaciones iniciales de los fondos como participaciones de clase C, como consecuencia de la aplicación de una reducción en la comisión de gestión -primera reducción porcentual- a todos los partícipes existentes a 31 de diciembre de 2020 en dichos fondos, no constituye hecho determinante de la existencia de una alteración patrimonial o de la obtención de una renta en su correspondiente IRPF, IS o IRNR.
- > Asimismo, la posterior sustitución automática de todas las participaciones de los partícipes encuadrados en una determinada clase -que alcancen la correspondiente antigüedad requerida para tener derecho a la aplicación de una comisión de gestión inferior-, por participaciones de la siguiente clase con menor comisión de gestión, no supone una alteración patrimonial para los inversores en la medida en que: (i) resulta de aplicación de forma generalizada para todos los partícipes por el mero hecho del transcurso de un período de permanencia predeterminado; y (ii) las distintas clases de participaciones no suponen ninguna alternativa de inversión para el partícipe, sino que únicamente constituyen una forma diferente de gestionar la permanencia de los partícipes.

Contestación DGT V1326-22, de 10 de junio. Los fondos de capital-riesgo que otorguen con carácter habitual préstamos tienen la consideración de empresario o profesional a los efectos del IVA

La DGT ha concluido, en su contestación a la consulta vinculante V1326-22, de 10 de junio, que aquellos fondos de capital-riesgo dedicados, además de a la toma de participaciones temporales en empresas, al otorgamiento habitual de préstamos -participativos u ordinarios- tienen la consideración de empresario o profesional a los efectos del IVA.

El centro directivo alcanza su conclusión basándose en el análisis de la sentencia del TJUE de 29 de abril de 2004, Asunto C-77/01, el cual establece que constituye una actividad económica si dichos préstamos no se conceden con carácter ocasional, sino con arreglo a unos objetivos empresariales o a una finalidad comercial caracterizada por el afán de rentabilizar los capitales invertidos. De acuerdo con lo anterior, un fondo de capital-riesgo tiene la consideración de empresario o profesional a efectos del IVA si interviene de manera continuada y permanente en el mercado financiero mediante la concesión de préstamos.

Por este motivo, estos fondos de capital-riesgo deberán cumplir con determinadas formalidades propias del Impuesto tales como la presentación de autoliquidaciones y modelos informativos, la emisión de facturas, la llevanza de libros registro o el alta en el Registro de Operadores Intracomunitarios.

Esta consulta resulta novedosa teniendo en cuenta la consulta vinculante V0462-22, de 10 de marzo, en la que la DGT, a la luz de la resolución del Tribunal Económico-Administrativo Central, de 2 de septiembre de 2021, concluye que, con carácter general, los fondos de capital-riesgo no tienen la consideración de empresario o profesional a los efectos del IVA. De esta manera, parece que el criterio de la DGT sobre este asunto pasaría por entender que los fondos de capital-riesgo no tienen la consideración de empresarios o profesionales a los efectos del IVA salvo que concedan préstamos de



forma habitual, en cuyo caso sí que tendrían esta consideración. No obstante lo anterior, habrá que seguir muy de cerca posibles pronunciamientos futuros.

Contestación DGT V2606-22, de 22 de diciembre. Las participaciones de las que sea titular un FCRE,SA mientras no sea obligatorio el cumplimiento del coeficiente de inversión por establecer los reglamentos o documentos constitutivos un plazo determinado para su cumplimiento, no se poseerán para dar cumplimiento a obligaciones legales y reglamentarias a efectos de la exención del artículo 4.Ocho.Dos de la Ley del IP

La DGT ha concluido, en su contestación a la consulta vinculante V2606-22, de 22 de diciembre, que las participaciones de las que sea titular un Fondo de Capital Riesgo Europeo SA ("FCRE, SA"), mientras no sea obligatorio el cumplimiento del coeficiente de inversión previsto en el artículo 3.b) del Reglamento 345/2013 por establecer los reglamentos o documentos constitutivos del FCRE un plazo determinado para su cumplimiento, no se poseerán para dar cumplimiento a obligaciones legales y reglamentarias, por lo que deberán computarse como valores a los efectos de determinar si la entidad gestiona un patrimonio mobiliario o inmobiliario. A este respecto, el artículo 3.b) del Reglamento (UE) n.º 345/2013, de 17 de abril de 2013, establece que tiene la consideración de fondo de capital riesgo admisible un organismo de inversión colectiva que se proponga invertir como mínimo el 70 % del total agregado de sus aportaciones de capital y del capital comprometido no exigido en activos que sean inversiones admisibles, calculadas sobre la base de los importes que puedan invertirse tras deducir todos los costes pertinentes y las tenencias de efectivo y otros medios líquidos equivalentes, en un plazo establecido en sus reglamentos o los documentos constitutivos.

Debe valorarse el impacto de este pronunciamiento para las SCR respecto de las cuales el artículo 17.1.a de la Ley 22/2014 permite un incumplimiento temporal del coeficiente obligatorio de inversión, entre otros, durante los tres primeros años a partir de su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV.

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

©2023 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.

