

FILPE 2.0: una oportunidad para impulsar el mercado español de IIC



Mayo 2024

Contenido

A. RESUMEN EJECUTIVO	3
B. FILPE: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y MODIFICACIONES DEL RÉGIMEN 2.0 ...	6
1. Alcance, objeto y objetivo de la norma	6
2. Solicitud de autorización, registro y pasaporte	7
3. Régimen de inversiones.....	11
4. Transparencia	17
5. Comercialización de FILPE	19
6. Especificidades estructuras M-F	24
7. Emisión, política de reembolsos y negociación de acciones y participaciones	27
y distribución de rendimientos y patrimonio	27
8. Sostenibilidad	30
9. Supervisión	31
10. Calendario y desarrollos nivel II.....	32
C. Análisis de impacto a nivel doméstico	34
Naturaleza jurídica.....	34
FILPE abierto y/o cerrado	34
Posibles tipologías	37
FILPE según activos aptos.....	37
Tratamiento fiscal de los FILPE	39
D. Propuestas legislativas	41
Modificaciones normativa sectorial	43
Modificaciones normativa fiscal	45

Esta guía tiene solo fines orientativos y su objetivo es acercar a las Sociedades Gestoras la nueva normativa sobre FILPE y facilitar el análisis del posible lanzamiento de vehículos que sean autorizados como Fondo Europeo de Inversión a Largo Plazo (FILPE).

A. RESUMEN EJECUTIVO

La regulación de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (Reglamento de FILPE)¹ entró en vigor el 19 de mayo de 2015, con el objetivo de captar y canalizar capital hacia inversiones europeas a largo plazo en la economía real, en consonancia con el objetivo más amplio de la Unión Europea (UE) de un crecimiento inteligente, sostenible e integrador. En un principio, el marco de los FILPE fue objeto de gran interés, pero su escaso desarrollo pronto puso de manifiesto la necesidad de abordar reformas. En la actualidad, existen un total de 96 vehículos registrados, de los cuales Luxemburgo acapara, una vez más, el principal atractivo como domicilio de origen con el 62% (59 FILPE), seguido de Francia con un 22% (21 FILPE), Italia con el 14% (13 FILPE) y España con el 3% (FILPE).

Tras una consulta pública, el 25 de noviembre de 2021, la Comisión Europea (en adelante “la Comisión”) publicó su propuesta de modificación del Reglamento FILPE (en adelante, “Reglamento FILPE 2.0”) para abordar lo que se percibían como las principales deficiencias del Reglamento FILPE original. El 20 de marzo de 2023 se publicó el Reglamento FILPE 2.0² con las modificaciones necesarias para canalizar capital hacia su objetivo inicial pero también hacia inversiones que promuevan el Pacto Verde Europeo, así como otros ámbitos prioritarios.

Los recientes informes sobre el mercado único de capitales publicados en abril 2024 en el marco de la Unión Europea (“developing european market capitals to finance the future”, del comité de expertos liderado por Christina Noyer y “Much more than a market” de informe de Enrico Letta) ponen de manifiesto la necesidad de desarrollar productos de inversión a largo plazo que inviertan de manera predominante en la economía europea y que a su vez sean accesibles a una base mayor de inversores (esto es a inversores minoristas). Dentro de esta tipología de producto de inversión a largo plazo en la economía real, ambos informes hacen referencia de manera destacada al FILPE. Ambos informes subrayan la necesidad de otorgar a estos vehículos un tratamiento fiscal adecuado para hacerlos atractivos a los inversores europeos que actualmente tienden a invertir en productos mucho más líquidos y de poco riesgo, principalmente depósitos bancarios.

En este contexto europeo de promover productos de inversión a largo plazo y aprovechando la modificación del Reglamento FILPE, resultaría muy positivo **potenciar el vehículo FILPE español, ya que puede resultar especialmente adecuado para estructurar operativamente la infinidad de potenciales proyectos de inversión que se pondrán en marcha (o al menos solicitarán su autorización) en los marcos de:**

¹ [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.](#)

² [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.](#)

- **InvestEU³**, donde los países se juegan una importantísima fuente de recursos provenientes de los fondos de la UE, ya que, tal y como se señala en el propio Reglamento: *la Comisión dará prioridad y agilizará sus procedimientos de tramitación de todas las solicitudes de financiación del BEI presentadas por los FILPE. La Comisión agilizará la entrega de dictámenes o informes necesarios para aprobar las solicitudes de financiación del BEI presentadas por los FILPE.*
- La intensificación de los compromisos con América Latina y Caribe, tanto a nivel europeo mediante la agenda de inversiones **Global Gateway** acordada por los líderes de la UE y la CELAC, como a nivel español, con la participación en la ampliación de capital del **CAF** para promover un crecimiento sostenible y justo en la región a nivel financiero, medioambiental y social y apoyar la internacionalización de empresas españolas.

El desarrollo de este vehículo supone **oportunidades en una triple vía**:

- Para la **canalización de inversiones, ya estén estas ubicadas** en España o fuera de España, incluyendo Latinoamérica;
- Para atender a las **preferencias y necesidades de los inversores**, que podrán acceder a estos vehículos y diversificar sus inversiones y,
- Para el **desarrollo de la gestión española y la industria conexas**, en la medida en que un marco que favorezca el registro de esos vehículos en España no solo favorece a sus gestoras, sino a todo el elenco de prestadores de servicios, que incluye depositarios, auditores, proveedores de información, valoradores externos, proveedores de datos o servicios informáticos, por citar solo algunos, con la consiguiente generación de empleo cualificado y recaudación fiscal en territorio nacional.

Todo ello, en definitiva, potencia España como plaza financiera, si bien, para poder aprovechar las oportunidades que este vehículo supone, resulta esencial que, partiendo de lo establecido en el propio Reglamento europeo, **el marco financiero y fiscal de los FILPE abiertos se incardine en el ámbito de las Instituciones de Inversión Colectiva**, y para ello se formulan las correspondientes **propuestas de modificación normativa**, que afectan a la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y a su Reglamento, así como, en el caso de los FILPE no financieros, a la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Dado que en regulación inicial por el Reglamento FILPE del año 2015 se configuraron como vehículos cerrados, se incardinaron directamente en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, que regula los vehículos de capital riesgo y las entidades de inversión colectiva cerradas. Con la revisión del marco normativo que, entre otras novedades, establece la posibilidad de que los FILPE otorguen con

³ El programa [InvestEU](#) es un pilar clave del gran paquete de estímulo promovido por la Unión Europea para fortalecer la economía tras la pandemia de COVID-19 y ayudar a construir una economía europea más verde, más digital y sostenible.

sujeción a determinados requisitos, derecho a reembolso a los partícipes, aquellos FILPE que hagan uso de esta posibilidad, en tanto que vehículos abiertos, deberían quedar incardinados en Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC) junto con el resto de Fondos de Inversión Alternativa (FIAs) abiertos.

Las citadas propuestas normativas se recogen en el Apartado D de este documento, tras analizar en los Apartados B y C el marco normativo aplicable a los FILPE, tras su reciente modificación.

B. FILPE: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y MODIFICACIONES DEL RÉGIMEN 2.0

1. Alcance, objeto y objetivo de la norma

Inversión fuera de la UE (Considerando 4)

Dado que las inversiones en empresas en cartera admisibles y en activos aptos de terceros países pueden aportar beneficios a los inversores y a los gestores de FILPE, así como a las economías, las infraestructuras, la sostenibilidad climática y ambiental y los ciudadanos de dichos terceros países, el Reglamento (UE) 2015/760 no debe impedir que la mayor parte de los activos e inversiones de los FILPE, o los principales ingresos o beneficios generados por ellos, estén situados en un tercer país.

Promoción del Pacto Verde Europeo (Considerando 5 y artículo 1)

El presente Reglamento además de tener por objetivo facilitar la movilización y canalización de capital hacia inversiones europeas a largo plazo en la economía real, también incluye la necesaria movilización del capital hacia inversiones que promuevan el Pacto Verde Europeo y otros ámbitos prioritarios, en consonancia con el objetivo de la UE de lograr un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.

Las normas aplicables a los FILPE se basan en el marco normativo vigente que establecen la Directiva 2011/61/UE y los actos adoptados para su aplicación. Por tanto, las normas sobre los productos de los FILPE deben aplicarse con carácter adicional a las establecidas en el Derecho de la UE en vigor. Así, el Reglamento FILPE regula sólo los siguientes aspectos específicos para aquellos FIA que se quieran comercializar en la UE como FILPEs: normas uniformes sobre la autorización, las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento. El resto de aspectos de los FILPEs, son los establecidos para los FIAs en la Directiva 2011/61/UE.

2. Solicitud de autorización, registro y pasaporte

a) Resumen de los principales aspectos del Reglamento FILPE

Un FILPE ha de ser autorizado por la autoridad nacional competente (ANC) de su Estado miembro (Es-m) de origen. Puede contar con compartimentos.

Solo los fondos de inversión alternativos (FIA) gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) de la UE pueden ser autorizados como FILPE. Solo los GFIA de la UE autorizados en virtud de la Directiva 2011/61/UE podrán solicitar la aprobación de la ANC del FILPE para gestionar un FILPE. Cuando la ANC del FILPE sea la misma que la ANC del GFIA de la UE, la solicitud de aprobación debe hacer referencia a la documentación presentada para la autorización con respecto a la Directiva 2011/61/UE.

Los FILPE pueden ser gestionados o autogestionados (artículo 5.5).

Se deberá presentar para la autorización (artículo 5)⁴:

- ✓ el reglamento del fondo o sus documentos constitutivos
- ✓ el nombre del gestor del FILPE propuesto
- ✓ el nombre del depositario (véase apartado b.1)
- ✓ descripción de la información que se vaya a proporcionar a los inversores minoristas, incluida la descripción de las reglas para tramitar las reclamaciones presentadas por los inversores minoristas (véase apartado b.1)
- ✓ cuando proceda, la información sobre la estructura de tipo principal-subordinado del FILPE (véase apartado b.1)

Las condiciones de concesión de la autorización establecidas en el artículo 6 no se modifican:

⁴ Las referencias a artículos en el presente documento se corresponden con la versión consolidada del Reglamento FILPE incluyendo las modificaciones introducidas por el Reglamento FILPE 2.0.

2. Solicitud de autorización, registro y pasaporte

- ✓ Los GFIA que soliciten la autorización y registro del FILPE serán informados en el plazo de 2 meses a contar desde la fecha de presentación de la solicitud completa, en el caso de FILPE autogestionados el plazo será de tres meses.
- ✓ Las ANC informarán trimestralmente a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) de las autorizaciones concedidas o revocadas y de cualquier cambio en la información relativa a un FILPE que figure en el registro público central.

Gestión transfronteriza del FILPE:

- el GFIA de la UE que desee gestionar FILPE de otro ES-m distinto de su Es-m de origen deberá facilitar a la ANC del FILPE: (i) el acuerdo escrito con el depositario, (ii) información sobre las modalidades de delegación en relación con la gestión del riesgo y de la cartera y la administración en lo que respecta al FILPE, (iii) información sobre las estrategias de inversión, el perfil de riesgo y otras características de los FIA que el GFIA de la UE esté autorizado a gestionar.
- La ANC del FILPE puede solicitar a la ANC del GFIA aclaraciones sobre la documentación o certificado acreditativo de que la autorización cubre los FILPE, esta última deberá contestar en un plazo máximo de 10 días hábiles (artículo 10.2).
- La autorización del FILPE no estará supeditada a que el FILPE sea gestionado por un GFIA del Es-m de origen del FILPE.

Los FILPE son los únicos Fondos de Inversión Alternativos que pueden obtener el pasaporte para ser comercializados entre minoristas.

2. Solicitud de autorización, registro y pasaporte

A los efectos de este documento, el símbolo (-) indica un requisito más oneroso con respecto a la redacción original del Reglamento FILPE (**impacto negativo**), mientras que el símbolo (+) indica una rebaja de los requisitos regulatorios (**impacto positivo**). Para aspectos neutros se utiliza el símbolo (•).

b) Modificaciones del nuevo régimen FILPE 2.0

b.1) Autorización de FILPE y gestión transfronteriza

i) Solicitud de autorización del FILPE (artículo 5), el nuevo Reglamento FILPE 2.0:

- + Elimina la necesidad de incluir la experiencia previa y actual del gestor en la gestión de Fondos, así como su historial.
- Incluye, en el caso de comercialización a minoristas y cuando lo solicite la ANC, la necesidad de proporcionar el acuerdo escrito con el depositario.
- + El requisito de aportar una descripción de la información que se vaya a proporcionar a los inversores (incluida la descripción de las reglas para tramitar las reclamaciones presentadas por los inversores minoristas) se limita al caso de la comercialización a inversores minoristas.
- Recoge la información necesaria sobre la estructura principal-subordinado (*master-feeder*) (M-F): i) una declaración de que el FILPE subordinado lo está al FILPE principal, ii) el reglamento del fondo o los documentos constitutivos del FILPE principal y el acuerdo entre el FILPE subordinado y el FILPE principal de referencia o las normas internas de ejercicio de la actividad (artículo 29.6), iii) cuando el FILPE principal y el FILPE subordinado tengan depositarios diferentes, el acuerdo de intercambio de información (artículo 29.7), y iv) cuando el FILPE subordinado esté establecido en un Es-m distinto del Es-m de origen del FILPE principal, un certificado de la autoridad competente del Es-m de origen del FILPE principal en el que se haga constar que el FILPE principal es un FILPE proporcionado por el FILPE subordinado.

2. Solicitud de autorización, registro y pasaporte

b.2) Registro público central de ESMA (artículo 3), el nuevo Reglamento FILPE 2.0:

- Incrementa el detalle que ha de constar en el registro público central de ESMA: el identificador de entidad jurídica (LEI) y el identificador de código nacional del FILPE, el nombre, la dirección y el LEI del gestor del FILPE, el código del número internacional de identificación de valores mobiliarios (código ISIN) del FILPE y de cada categoría de participación o acción por separado, la autoridad competente del FILPE y el Es-m de origen de dicho FILPE, los Estados miembros en los que el FILPE se comercializa, la especificación de si el FILPE puede comercializarse entre los inversores minoristas o exclusivamente entre los inversores profesionales, la fecha de autorización del FILPE, la fecha de inicio de su comercialización y la fecha de la última actualización por ESMA de la información sobre el FILPE.

3. Régimen de inversiones

a) Resumen de los principales aspectos del Reglamento FILPE

Los compartimentos de inversión del FILPE, se considerarán como un FILPE independiente a los efectos de la política de inversión.

Las inversiones aptas y las prohibiciones (artículo 9) no se ven modificadas.

Los FILPE únicamente podrán invertir:

- en activos aptos para la inversión (artículo 10), entre los que se encuentran:
 - inversiones en empresas en cartera admisibles (véase apartado b)) mediante: instrumentos de capital y cuasi capital, adquiridos: i) directamente o en mercado secundario, ii) a cambio de un instrumento de capital o cuasi capital adquirido a dicha empresa o en mercado secundario, iii) a cambio de un instrumento de capital o cuasi capital adquirido conforme a los romanillos i) o ii), siendo emitidos por una participada.
 - instrumentos de deuda
 - préstamos concedidos con vencimiento no superior al periodo de vida del FILPE
 - activos reales (véase apartado b))
 - acciones y participaciones de otros FILPE, fondos de emprendimiento social europeos (FESE), fondos de capital riesgo europeos (FCRE), organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS), FIA de la UE gestionados por GFIA de la UE, siempre que no inviertan más del 10% de sus activos en otro organismo de inversión colectiva.
 - titulizaciones simples, transparentes y normalizadas (véase apartado b)).
 - Bonos verdes emitidos con arreglo al estándar de bonos verdes europeos.
- activos a los que se refiere el artículo 50, apartado 1 de la Directiva UCITS (artículo 9.1.b), entre los que se encuentran:
 - acciones
 - bonos
 - instrumentos del mercado monetario
 - UCITS

3. Régimen de inversiones

- Los FILPE no podrán realizar ventas en corto de activos, asumir exposición a materias primas, negociar transacciones de préstamo de valores, toma en préstamo de valores y de recompra o cualquier otro contrato equivalente y que suponga riesgos similares, cuando afecte a más de un 10% de los activos del FILPE o invertir en derivados, a no ser que tengan una finalidad de cobertura de riesgos inherentes a otras inversiones del FILPE⁵ (artículo 9.2).

El régimen de diversificación se modifica en su práctica totalidad (artículo 10) (véase apartado b). No obstante, se mantiene:

- la posibilidad de que un FILPE pueda invertir en una empresa financiera si ésta financia exclusivamente empresas en cartera admisibles o activos reales (artículo 11.2).
- la consideración de que las sociedades incluidas en un mismo grupo, a los efectos del cálculo de los límites de diversificación y contraparte, se considerarán una única empresa admisible en cartera (artículo 13.6).
- Que cuando un activo a largo plazo en el que haya invertido un FILPE haya sido emitido por una empresa en cartera admisible que ya no sea apta, el activo podrá seguir computándose a efectos del cálculo del límite de inversión en activos aptos, durante un máximo de tres años a partir de la fecha en que la empresa en cartera admisible haya dejado de cumplir los requisitos de aptitud establecidos en el presente reglamento (artículo 17).

En todo caso, los requisitos en materia de composición y diversificación de la cartera:

- ✓ se aplicarán a más tardar en la fecha especificada en el reglamento o los documentos constitutivos del FILPE;
- ✓ dejarán de aplicarse en cuanto el FILPE comience a vender activos, a fin de reembolsar las participaciones o acciones de los inversores tras el vencimiento del fondo;
- ✓ se suspenderán temporalmente cuando el FILPE amplíe su patrimonio o reduzca su patrimonio existente, con un período máximo de suspensión de 12 meses.

⁵ Las circunstancias en las que se considerará que el uso de derivados tiene únicamente la finalidad de cobertura están recogidas en el artículo 1 del [Reglamento Delegado \(UE\) 2018/480 de la Comisión de 4 de diciembre de 2017 por el que se completa el Reglamento \(UE\) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación sobre los instrumentos financieros derivados con fines únicamente de cobertura, la duración suficiente de los fondos de inversión a largo plazo europeos, los criterios de evaluación del mercado de potenciales compradores y valoración de los activos por enajenar y los tipos y características de los servicios disponibles para los inversores minoristas.](#)

3. Régimen de inversiones

En caso de incumplimiento sobrevenido el gestor deberá adoptar, en un plazo adecuado, las medidas necesarias para rectificar esta posición teniendo en cuenta los intereses de los inversores (artículo 14).

b) Modificaciones del nuevo régimen FILPE 2.0

b.1) Ampliación de los activos aptos para la inversión (artículo 10), el nuevo Reglamento FILPE 2.0:

- + Incluye la posibilidad de invertir en:
 - FIA y UCITS de la UE gestionados por GFIA de la UE (artículo 10 .1.d).
 - Activos reales (artículo 10.1.e), entendiéndose por tales aquellos activos que tienen un valor intrínseco debido a su constitución y propiedades (artículo 2.6). A diferencia de lo que sucedía en el régimen anterior, la admisibilidad de los activos reales no debe depender de su naturaleza y sus objetivos, ni de cuestiones medioambientales, sociales o de gobernanza, ni de la divulgación de información en materia de sostenibilidad.
 - Se suprime la necesidad de que los activos reales individuales tengan que contar con un valor mínimo de 10 millones de euros (antiguo artículo 10.e)). Los activos reales incluyen (considerandos 6, 7 y 8):
 - ✓ Los bienes inmuebles, tales como las infraestructuras de comunicación, medio ambiente, energía o transporte, las infraestructuras sociales, incluidas las residencias para personas de la tercera edad y los hospitales
 - ✓ las infraestructuras de apoyo a la educación, la sanidad y el bienestar y el deporte, las viviendas, las instalaciones industriales y de otro tipo, y otros activos, incluida la propiedad intelectual, los buques, los equipos, la maquinaria, las aeronaves o el material rodante
 - ✓ Inversiones realizadas en derechos de aguas, derechos forestales, derechos de construcción y derechos mineros.
 - × No obstante, queda excluida la inversión en obras de arte, manuscritos, reservas de vino, joyería u otros activos, que no representan por sí mismos inversiones a largo plazo en la economía real.

3. Régimen de inversiones

- + Activos titulizados que financian o refinancian inversiones a largo plazo (artículo 10.1.f)
- + Bonos verdes emitidos por empresas admisibles en cartera bajo el estándar de Bonos verdes de la UE (artículo 10.1.g).

b.2) Flexibilización de determinados requisitos para empresas admisibles en cartera (artículo 11), el nuevo Reglamento FILPE 2.0:

- + Añade una excepción a la prohibición de invertir en empresas financieras para aquellas empresas que hayan sido autorizadas o registradas menos de 5 años antes de la fecha de inversión inicial (tales como empresas tecnológicas innovadoras) y que no sean sociedades financieras de cartera o sociedades mixtas de cartera (considerando 16 y artículo 11.1.a)).
- + Aumenta el límite de capitalización bursátil requerido para empresas cotizadas 1 500 millones de euros en el momento de la inversión financiera (considerando 17 y artículo 11.1.b.ii)).
- + Elimina la exigencia de que para que el FILPE pueda invertir en un tercer Estado, dicho tercer Estado haya firmado un acuerdo con el Estado miembro de origen del gestor del FILPE. Por otro lado, a efectos de la identificación de las jurisdicciones de alto riesgo y no cooperadoras en las que no se puede invertir, FILPE 2.0 hace referencia al acto delegado adoptado en virtud de la Directiva (UE) 2015/849, en vez de al Grupo de Acción Financiera Internacional. (artículo 11.1.c).

b.3) Flexibilización de los límites de diversificación, contraparte, concentración y endeudamiento (artículo 13)⁶, el nuevo Reglamento FILPE 2.0:

- i. Diversificación (artículo 13.1 a .3)
 - + Reduce el umbral obligatorio de inversión en activos aptos del 75% al 55% del patrimonio (artículo 13.1). En el caso de inversión en OIC este límite solo se contabilizará por la parte en la que estos inviertan en activos aptos (artículo 10.2).
 - + Aumenta los límites de inversión en activos aptos individuales:

⁶ Los límites de los apartados 2 a 4 del artículo 13 no aplicarán cuando los FILPE se comercialicen exclusivamente entre inversores profesionales (art 13.7).

3. Régimen de inversiones

- ✓ Del 10% al 20% del patrimonio para: (i) instrumentos emitidos por una única empresa en cartera admisible o préstamos concedidos a la misma, (ii) un único activo real y (iii) en participaciones o acciones en un único OIC (artículo 13.1 a), b) y c)). Del 5% al 10% del patrimonio en instrumentos de deuda emitidos por un mismo organismo (artículo 13.2.d). No obstante, se mantiene la posibilidad de incrementar este límite a un 25% cuando las obligaciones hayan sido emitidas por una entidad de crédito que tengan su domicilio en un E-m y esté sometida en virtud de la legislación a una supervisión pública especial pensada para proteger a los titulares de obligaciones. En particular, los importes resultantes de la emisión de estas obligaciones deberán invertirse, conforme a Derecho, en activos que, durante la totalidad del período de validez de las obligaciones, puedan cubrir los compromisos que estas comporten, y que, en caso de insolvencia del emisor, se utilizarían de forma prioritaria para reembolsar el principal y pagar los intereses devengados.
 - ✓ El límite conjunto de inversión en titulaciones se establece en el 20% del patrimonio.
 - + Se elimina el umbral máximo agregado del 40% del patrimonio en inversión en empresas admisibles en cartera y/o activos reales.
- ii. Contraparte (artículo 13.4)
- + Incrementa la exposición al riesgo frente a una contraparte por operaciones OTC, pactos de recompra o recompra inversa del 5% al 10%.
- iii. Concentración (artículo 15)
- + Aumenta el límite de concentración del 25% al 30% para la inversión en participaciones emitidas por un OIC, si bien se mantiene el límite establecido en el artículo 56 de la Directiva UCITS respecto de la concentración de los activos establecidos del artículo 9.1.b).
 - + Incluye en ambos casos una excepción a los límites para FILPE comercializados exclusivamente entre inversores profesionales.

3. Régimen de inversiones

iv. Endeudamiento (artículo 16)

- + Aumenta el límite del endeudamiento del 30% al 50% o al 100% dependiendo de la comercialización o no a minoristas, y pasa a ser contabilizado por referencia al Valor liquidativo del FILPE. Se sigue manteniendo el objetivo de resolver dificultades de tesorería de la cartera.

No obstante, en el caso de los FILPE, estas dificultades de tesorería no son para hacer frente a reembolsos, sino que pueden ser destinadas a efectuar inversiones o aportar liquidez.

- + Incluye la posibilidad de contraer el préstamo de efectivo en otra moneda siempre que el riesgo de divisa esté correctamente cubierto.
- + Permite gravar activos para el préstamo (sin límite).
- + Excluye los acuerdos de toma en préstamo que estén plenamente cubiertos por los compromisos de capital de los inversores a efectos del artículo 16.1.
- + Estos límites deben especificarse en el folleto del FILPE y aplicarán después de la fecha especificada en el reglamento o documentos constitutivos, y, a más tardar, tres años después del inicio de la comercialización del FILPE.
- + Suspensión de estos límites, con un plazo máximo de 12 meses, cuando se produzcan una aportación de patrimonio adicional o se reduzca el patrimonio existente.

b.4) Flexibilización de la gestión de la cartera, el nuevo Reglamento FILPE 2.0:

- + Posibilita las estrategias de Fondos de Fondos al eliminarse el antiguo artículo 10.e).
- + Incluye las estructuras M-F con las características mencionadas en el apartado 6 siguiente.

b.5) Flexibilización del régimen de coinversión (artículo 12), el nuevo Reglamento FILPE 2.0:

- + Habilita del régimen de coinversión del gestor o empresa del grupo en el FILPE, o del FILPE en el en el mismo activo (establecimiento de murallas chinas evitar conflictos de interés).

4. Transparencia

La modificación del Reglamento FILPE 2.0 no presenta cambios relevantes respecto del régimen de transparencia general, principalmente se incluyen los requisitos para las estructuras principal-subordinado y algunas matizaciones para comercialización a minoristas. Las acciones o participaciones de un FILPE no podrán comercializarse en la UE sin la publicación previa de un folleto⁷.

Folleto

El folleto deberá contener toda la información necesaria y actualizada (artículo 24.5) para que los inversores puedan realizar una evaluación fundada sobre la inversión que se les propone y, en particular, sobre los riesgos que conlleva. No obstante, como mínimo, contendrá lo siguiente (artículo 23.2 y 3):

- ✓ una declaración que precise de qué forma los objetivos de inversión del FILPE y su estrategia para alcanzarlos le confieren el carácter de un fondo a largo plazo;
- ✓ Endeudamiento (artículo 16.2): Su intención o no de tomar en préstamo efectivo como parte de la estrategia de inversión del FILPE y, en su caso, los límites de toma en préstamo.
- ✓ la información que deben comunicar los organismos de inversión colectiva de tipo cerrado de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/1129;
- ✓ la información que debe comunicarse a los inversores de conformidad con el artículo 23 de la Directiva 2011/61/UE, en el supuesto de que no esté ya comprendida en la información previa;
- ✓ la indicación de forma destacada de las categorías de activos en los que el FILPE esté autorizado a invertir;
- ✓ la indicación de forma destacada de las jurisdicciones en las que el FILPE esté autorizado a invertir;
- ✓ cualquier otra información que las autoridades competentes consideren pertinente;
- ✓ el reglamento o los documentos constitutivos como anexos, salvo que se le informe al inversor de que, si lo solicita, se le pueden enviar dichos documentos o se le indique el lugar dónde consultarlos en cada E-m en el que se comercialice el FILPE (artículo 24.2);
- ✓ la manera en la que se facilitará el informe anual, si bien se debe prever la posibilidad de entrega en papel previa solicitud y de forma gratuita (artículo 24.3);
- ✓ Costes y gastos: Una ratio global de los costes. Asimismo, de manera bien visible, el nivel de los distintos costes soportados directa o indirectamente por el inversor, agrupados en las siguientes categorías (artículo 25):
 - costes de establecimiento del FILPE;
 - costes relativos a la adquisición de activos;
 - costes de gestión y comisiones vinculados con los resultados;
 - costes de distribución;

⁷ Los desarrollos de nivel 2 establecidos en la normativa a los efectos de la metodología y cálculo de costes, a la fecha actual, están pendientes de adopción por parte de la Comisión Europea.

4. Transparencia

Folleto y marketing (II)

El folleto y los demás documentos de promoción comercial deberán informar de manera destacada a los inversores sobre la naturaleza ilíquida y a largo plazo de las inversiones del FILPE (artículo 23.4):

- ✓ el vencimiento del FILPE, así como sobre la posibilidad de prorrogar el período de vida del FILPE, si está previsto, y las correspondientes condiciones;
- ✓ si se realiza comercialización a minoristas;
- ✓ los derechos de los inversores a obtener el reembolso de su inversión con arreglo al artículo 18 y al reglamento o los documentos constitutivos del FILPE;
- ✓ la frecuencia y el calendario de la distribución de los rendimientos, en su caso, entre los inversores durante el período de vida del FILPE;
- ✓ la conveniencia de invertir solo una pequeña proporción de su cartera global de inversión en un FILPE;
- ✓ la política de cobertura de riesgos del FILPE, indicando de forma destacada que los instrumentos financieros derivados solo pueden utilizarse para cubrir los riesgos inherentes a otras inversiones del FILPE, e indicando asimismo el posible impacto del uso de instrumentos financieros derivados en el perfil de riesgo del FILPE;
- ✓ los riesgos relacionados con la inversión en activos reales, incluidas las infraestructuras;
- ✓ las jurisdicciones en las que haya invertido el FILPE con carácter periódico y como mínimo una vez al año.

Informe anual

Deberán informar en el informe anual (artículo 23.5):

- ✓ la información exigida en el artículo 22 de la Directiva 2011/61/UE
- ✓ un estado de flujos de caja;
- ✓ información sobre cualquier participación en instrumentos en los que intervengan fondos presupuestarios de la UE;
- ✓ información sobre el valor de cada empresa en cartera admisible y el valor de otros activos en los que el FILPE haya invertido, incluido el valor de los instrumentos financieros derivados utilizados;
- ✓ información sobre las jurisdicciones en las que se encuentren los activos del FILPE.

5. Comercialización de FILPE

a) Resumen de los principales aspectos del Reglamento FILPE

El gestor en relación con cada uno de los FILPE que gestiona deberá comunicar si tiene o no la intención de comercializar el FILPE entre minoristas (artículo 31.3). Esta comercialización a profesionales o minoristas se podrá realizar tanto en el Es-m de origen como en cualquier otro E-m tras la oportuna notificación realizada de acuerdo con la Directiva 2011/61/UE⁸ (artículo 31.1 y 2). Adicionalmente a la notificación, el gestor deberá proporcionar a las ANC: i) el folleto del FILPE y, ii) en caso de comercialización a minoristas, el documento de datos fundamentales para el inversor (artículo 31.4).

Los inversores recibirán el folleto y el último informe anual publicado, previa solicitud y de manera gratuita. El folleto se facilitará en soporte duradero o través de un sitio web.

El régimen de información a partícipes, establecido en la LIIC no resulta aplicable en el caso de los FILPE si establece requisitos adicionales.

Comercialización a minoristas

El depositario de un FILPE comercializado entre inversores minoristas (artículo 29):

- ✓ Ha de ser una entidadeligible para ser depositario de UCITS.
- ✓ No podrá quedar exento de responsabilidad en caso de una pérdida de instrumentos financieros por un tercero, ni podrá excluir o limitar esta responsabilidad en el contrato.
- ✓ Se prohíbe la reutilización de los activos en custodia por cuenta propia del depositario o del tercero en el que se haya delegado la función de custodia. Se entiende por reutilización, la transferencia, la pignoración, la venta o el préstamo, sin excluir otros tipos de transacción. Únicamente se podrán reutilizar cuando: la reutilización se ejecute por cuenta del FILPE, el depositario ejecute instrucciones del gestor del FILPE en nombre del FILPE, se haga en beneficio del FILPE y esté

⁸ Artículos 31 y 32 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 y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos \(CE\) no 1060/2009 y \(UE\) no 1095/2010 respectivamente.](#)

5. Comercialización de FILPE

cubierta por garantías reales de elevada calidad crediticia y liquidez.

En el caso de que se pretenda realizar una comercialización entre minoristas, adicionalmente, habrá de tenerse en cuenta que:

- El gestor estará sujeto a los requisitos establecidos en los artículos 16.3 párrafos segundo a quinto y séptimo y 24.2 de la Directiva MIFID II (artículo 27.1) (véase apartado b.1)).
- Las participaciones o acciones de un FILPE solo podrán comercializarse entre inversores minoristas una vez que se haya llevado a cabo una evaluación de idoneidad⁹ (artículo 30.1).
- Las acciones o participaciones de un FILPE no podrán comercializarse entre inversores minoristas de la UE sin la publicación previa de un documento de datos fundamentales, de conformidad con el Reglamento (UE) no 1286/2014 (artículo 23.1)
- A petición de los inversores minoristas, el gestor del FILPE proporcionará información adicional relativa a los límites cuantitativos aplicables en la gestión del riesgo del FILPE, a los métodos elegidos al efecto y a la evolución reciente de los principales riesgos y rendimientos de las categorías de activos (artículo 23.6).
- El reglamento o los documentos constitutivos del FILPE estipularán que todos los inversores en una determinada categoría de participaciones o acciones reciben el mismo trato y que no se concede ningún trato preferente o ventajas económicas específicas a determinados inversores o grupos de inversores dentro de una determinada categoría o categorías (artículo 30.5).

⁹ De conformidad con el artículo 25, apartado 2, de la [Directiva 2014/65/UE y se haya facilitado al inversor minorista de que se trate una declaración de idoneidad de conformidad con el artículo 25, apartado 6, párrafos segundo y tercero, de dicha Directiva. Esta evaluación de idoneidad se llevará a cabo con independencia de que las participaciones o acciones del FILPE sean adquiridas por el inversor minorista del distribuidor o del gestor del FILPE, o a través del mercado secundario de conformidad con el artículo 19 del presente Reglamento.](#)

5. Comercialización de FILPE

- Los inversores minoristas podrán, durante el período de suscripción y durante un período de dos semanas tras la firma del acuerdo inicial de compromiso o de suscripción de participaciones o acciones del FILPE, cancelar su suscripción y obtener la devolución de su dinero sin ninguna penalización (artículo 30.7).
- El gestor del FILPE establecerá procedimientos y disposiciones adecuados para tramitar las reclamaciones de los inversores minoristas que permitan a estos últimos presentar reclamaciones en la lengua oficial o en una de las lenguas oficiales de su E-m (artículo 30.8).

b) Modificaciones del nuevo régimen FILPE 2.0

Comercialización a profesionales

- + Se suprimen las reglas de diversificación de la cartera¹⁰ (artículo 13.7)
- + Respecto del apalancamiento (artículo 16): Se eleva hasta el 100% del valor liquidativo del FILPE en el caso de que únicamente esté dirigido a profesionales.

Comercialización a minoristas

Límites de diversificación (artículo 16):

- + Límite del apalancamiento: se permite la toma en préstamo de efectivo hasta un 50% del valor liquidativo del FILPE.

Comercialización (artículo 30):

1. La evaluación de idoneidad que ha de realizarse a los inversores minoristas se sujeta a los requisitos del artículo 25.2 y 25.6 de la Directiva 2014/65/UE.

¹⁰ Excepto el mínimo de 55% de su patrimonio que tiene que invertir en activos aptos para la inversión.

5. Comercialización de FILPE

Se deberá recabar el consentimiento expreso del inversor minorista indicándose que comprende los riesgos de invertir en un FILPE cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:

- ✓ la evaluación de la idoneidad no se realiza en el contexto del asesoramiento en materia de inversión;
- ✓ el FILPE no se considera idóneo para el inversor minorista sobre la base de la evaluación de la idoneidad realizada;
- ✓ el inversor minorista desea realizar la operación a pesar de que el FILPE no se considera idóneo para ese inversor.

2. Se deberá, avisar claramente por escrito (artículo 30.2):

- a) cuando la duración del FILPE supera los diez años, que el producto podría no ser adecuado para aquellos inversores minoristas que no puedan mantener un compromiso ilíquido y a largo plazo de este tipo.
- b) cuando el reglamento o los documentos constitutivos de un FILPE prevean la posibilidad de hacer coincidir las participaciones o acciones del FILPE tal como se contempla en el artículo 19, apartado 2 bis, que la disponibilidad de dicha posibilidad no garantiza ni da al inversor minorista el derecho de salir o rescatar sus participaciones.

Si el inversor minorista es miembro del personal directivo o un gestor de cartera, director, responsable, o un agente o empleado del gestor del FILPE o de una filial del gestor del FILPE y tiene conocimientos suficientes sobre el FILPE (art. 30.3), los apartados 1 y 2 no aplican.

Transparencia:

El distribuidor o, cuando ofrezca o coloque directamente participaciones o acciones de un FILPE a un inversor minorista, el gestor del FILPE establecerá el registro a que se refiere el artículo 25, apartado 5, de la Directiva 2014/65/UE (artículo 30.1).

5. Comercialización de FILPE

Racionalización de requisitos:

- + Alineación con las normas de gobernanza de producto establecidas en la Directiva MIFID, eliminándose los antiguos artículos 26 y 28.
- + Supresión de la obligación de inversión inicial de 10.000€ para minoristas, así como la restricción del 10% de inversión de su cartera en el caso de que no superase los 500.000€.
- + Eliminación de la obligación de realizar un test de idoneidad a minoristas específico puesto que ya se exige conforme a MIFID II.
- + Supresión de la exigencia de prestar asesoramiento.
- + Supresión de la obligación de contar con servicios locales en cada Es-m en el que tenga intención de comercializar FILPE.

Con carácter adicional a las especificidades que sobre la comercialización de los FILPE recoge su reglamento, se deberán cumplir con las Directrices de ESMA sobre las comunicaciones publicitarias en virtud del Reglamento relativo a la distribución transfronteriza de Fondos, así como, en España, con la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.

6. Especificidades estructuras M-F

A continuación, se señalan las principales particularidades de las estructuras M-F para FILPE:

- Ambos Fondos deberán ser FILPE (artículo 2.20 y .21).
- La condición de un periodo mínimo de tenencia con carácter previo al reembolso no se aplicará a los FILPE subordinados que inviertan en sus principales (artículo 18.2).
- Límites de inversión: El límite de inversión de más de un 10% de sus activos en ningún otro organismo de inversión colectiva, no aplica en el FILPE subordinado (artículo 10.2 párrafo segundo).
- Cuando se comercialice a minoristas:

Información entre productos (artículo 29.6):

- ✓ El FILPE principal facilitará al FILPE subordinado todos los documentos y la información necesarios para cumplir con el Reglamento. Con ese fin, el FILPE subordinado celebrará un acuerdo con el FILPE principal, el cual estará disponible, previa solicitud y de forma gratuita, para todos los partícipes o accionistas. En caso de que el FILPE principal y el FILPE subordinado estén gestionados por el mismo gestor del FILPE, el acuerdo podrá ser sustituido por unas normas internas de ejercicio de la actividad.

Depositaria (artículo 29.7):

- ✓ Cuando el FILPE principal y el FILPE subordinado tengan depositarios distintos, estos celebrarán un acuerdo de intercambio de información a fin de garantizar el correcto desempeño de sus respectivas funciones. El FILPE subordinado no deberá invertir en participaciones o acciones del FILPE principal hasta tanto no entre en vigor dicho acuerdo.
- ✓ El FILPE subordinado o, en su caso, el gestor de este se encargará de comunicar al depositario del FILPE subordinado toda la información sobre el FILPE principal necesaria para el cumplimiento por parte de dicho depositario de sus obligaciones.

6. Especificidades estructuras M-F

- ✓ El depositario del FILPE principal informará inmediatamente a las autoridades competentes del Es-m de origen del FILPE principal, del FILPE subordinado o, en su caso, del gestor y del depositario del FILPE subordinado, de toda posible irregularidad que detecte en relación con el FILPE principal que pueda tener un impacto negativo en el FILPE subordinado.

Transparencia:

- i. El folleto de un FILPE subordinado contendrá la siguiente información (artículo 23.3 bis):
 - ✓ una declaración en la que conste que el FILPE subordinado lo es de un FILPE principal y, como tal, invierte permanentemente como mínimo el 85 % de sus activos en participaciones o acciones de ese FILPE principal;
 - ✓ el objetivo y la política de inversión del FILPE subordinado, incluido el perfil de riesgo y si el rendimiento del FILPE subordinado y del FILPE principal son idénticos, o en qué medida y por qué motivos difieren;
 - ✓ una breve descripción del FILPE principal, su organización, su objetivo y su política de inversión, incluido el perfil de riesgo, y una indicación de cómo se puede obtener el folleto del FILPE principal;
 - ✓ un resumen del acuerdo celebrado entre el FILPE subordinado y el FILPE principal o de las normas internas de ejercicio de la actividad;
 - ✓ la forma en que los partícipes o accionistas pueden obtener más información sobre el FILPE principal y sobre el acuerdo celebrado entre el FILPE subordinado y el principal a que se refiere el artículo 29, apartado 6;
 - ✓ una descripción de cualquier remuneración o reembolso de costes que deba satisfacer el FILPE subordinado en virtud de sus inversiones en participaciones o acciones del FILPE principal, y, asimismo, de los gastos agregados del FILPE subordinado y el FILPE principal.

6. Especificidades estructuras M-F

- ii. Informe anual:
 - ✓ Cuando se comercialice a inversores minoristas, el informe anual del FILPE subordinado debe incluir una declaración de los gastos agregados de los FILPE subordinado y principal. El informe anual del FILPE subordinado indicará cómo puede obtenerse el informe anual del FILPE principal (artículo 23.5 último párrafo).

- iii. Comunicaciones publicitarias:
 - ✓ El FILPE subordinado deberá hacer constar el hecho de que invierte permanentemente como mínimo el 85 % de sus activos en el FILPE principal (artículo 30.4).

7. Emisión, política de reembolsos y negociación de acciones y participaciones y distribución de rendimientos y patrimonio

Los FILPE podrán emitir nuevas acciones o participaciones de conformidad con su reglamento o sus documentos constitutivos. Si estas se emiten a un precio inferior a su valor liquidativo, deberán haberlas ofrecido previamente a ese precio a los inversores existentes (artículo 20)

En general los FILPE hasta la fecha han sido principalmente vehículos de carácter cerrado.

No obstante, lo anterior, con las nuevas matizaciones incluidas en el Reglamento FILPE 2.0, el gestor, cuando esté previsto en el reglamento o documentos constitutivos del Fondo, puede reembolsar durante la vida del FILPE siempre que se cumplan determinadas condiciones, sin que se obligue a su liquidación en el caso de que no se atiendan estas solicitudes en el plazo de un año como establecía el antiguo apartado 4 del artículo 18.

El periodo de vida del FILPE será coherente con su carácter a largo plazo y compatible con los ciclos de vida de cada uno de sus activos, medido con arreglo al perfil de iliquidez y ciclo de vida económico del activo y objetivo del FILPE (artículo 18.3).

Las condiciones que se han de cumplir para poder atender a los reembolsos durante la vida del FILPE son (artículo 18.2):

- ✓ que los reembolsos no se concedan antes del final de un período mínimo de tenencia o antes de la fecha especificada en el reglamento o documentos constitutivos del FILPE;

- ✓ que en el momento de la autorización y durante todo el período de vida del FILPE, su gestor pueda demostrar a las autoridades competentes que el FILPE dispone de una política de reembolso y unos instrumentos de gestión de la liquidez adecuados, que sean compatibles con la estrategia de inversión a largo plazo del FILPE;
- ✓ que la política de reembolso del FILPE indique claramente los procedimientos y las condiciones de reembolso;
- ✓ que la política de reembolso del FILPE garantice que los reembolsos se limiten a un porcentaje de los activos del FILPE a que se refiere el artículo 9, apartado 1, letra b) (este porcentaje tendría un límite del 45%);
- ✓ que la política de reembolso del FILPE garantice que los inversores reciben un trato equitativo y que la concesión de reembolsos se lleva a cabo de forma proporcional si el número total de solicitudes de reembolso sobrepasa el porcentaje indicado en el punto inmediatamente anterior.

Los inversores tendrán siempre la opción de obtener el reembolso en efectivo (artículo 18.4). El reembolso en especie con activos del FILPE será posible si se cumplen las siguientes condiciones (artículo 18.5):

- ✓ que el reglamento o los documentos constitutivos del FILPE prevean tal posibilidad, siempre que todos los inversores reciban un trato equitativo;
- ✓ que el inversor solicite por escrito ser reembolsado mediante una parte de los activos del FILPE; y
- ✓ que no exista ninguna norma específica que restrinja la cesión de dichos activos.

7. Emisión, política de reembolsos y negociación de acciones y participaciones y distribución de rendimientos y patrimonio

Al igual que el Reglamento de FILPE la modificación FILPE 2.0, además de permitir la posibilidad de negociación del FILPE en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, recoge la posibilidad de que se puedan ceder libremente por parte de los inversores sus acciones o participaciones a terceros distintos del gestor del FILPE, siempre que se cumplan los requisitos normativos y las condiciones establecidas en el folleto (artículo 19.2).

Al efecto, se establece expresamente en el Reglamento FILPE 2.0 la posibilidad de que se habilite un mecanismo de coincidencia entre inversores salientes y potenciales, para ello, el reglamento o los documentos constitutivos del Fondo deberán prever la posibilidad de hacer coincidir parcial o totalmente las solicitudes de compraventa de participaciones/acciones, durante el período de vida del FILPE. Para ello, siempre se han de cumplir todas las condiciones siguientes (artículo 19.2a):

- ✓ contar con una política para hacer coincidir las solicitudes, que establezca claramente lo siguiente:
 - el proceso de transferencia tanto para los inversores salientes como para los potenciales,
 - el papel del gestor del FILPE o del administrador del Fondo en la realización de transferencias y para hacer coincidir las solicitudes,
 - los plazos durante los cuales los inversores salientes y potenciales pueden solicitar la transferencia de participaciones o acciones del FILPE,

- las normas que determinan el precio de ejecución,
- las normas que determinan las condiciones de prorrateo,
- el calendario y la naturaleza de la información comunicada respecto del proceso de transferencia, y
- las comisiones, costes y cargas, en su caso, relacionados con el proceso de transferencia;
- ✓ que la estrategia y los procedimientos para hacer coincidir las solicitudes de los inversores que salgan del FILPE con las de los inversores potenciales garanticen que los inversores reciben un trato justo y que esa coincidencia se lleva a cabo de manera proporcional cuando exista un desajuste entre los inversores salientes y los potenciales; y
- ✓ que la coincidencia de solicitudes permita al gestor del FILPE controlar el riesgo de liquidez y que la coincidencia sea compatible con la estrategia de inversión a largo plazo.

El FILPE publicará en sus informes periódicos el valor de sus participaciones o acciones cotizadas, así como el valor liquidativo por participación o acción (artículo 19.3).

En el caso de que se produzca un cambio significativo en el valor de un activo, el gestor informará de ello en sus informes periódicos (artículo 19.4).

7. Emisión, política de reembolsos y negociación de acciones y participaciones y distribución de rendimientos y patrimonio

Cada FILPE informará a la autoridad competente del FILPE de la enajenación ordenada de sus activos a fin de reembolsar las participaciones o acciones de los inversores tras el vencimiento del FILPE, a más tardar un año antes de la fecha de vencimiento del FILPE. No será necesario remitir a la ANC previamente el plan pormenorizado para la enajenación ordenada de sus activos, sino que este se presentará a petición de la autoridad competente del FILPE (artículo 21.1).

El plan al que se refiere el párrafo anterior incluirá (artículo 21):

- una evaluación del mercado de potenciales compradores (artículo 3 Reglamento Delegado (UE) 2018/480):
 - ✓ si existen en el mercado uno o más potenciales compradores;
 - ✓ si el gestor, tras una debida evaluación, prevé que los potenciales compradores dependan de financiación externa para la compra del activo;
 - ✓ en caso de no existir potenciales compradores, el tiempo estimado para encontrarlos;
 - ✓ la estructura de vencimiento específica del activo;
 - ✓ si el gestor, tras una debida evaluación, prevé que los siguientes riesgos se materialicen:
 - cambios legislativos que puedan repercutir en el mercado de potenciales compradores
 - riesgo político que puedan repercutir en el mercado de potenciales compradores
 - ✓ si los elementos señalados previamente pueden verse afectados negativamente por las condiciones económicas

- una evaluación y comparación de los precios de venta potenciales;
- una valoración de los activos por enajenar, que deberá (artículo 4 Reglamento Delegado (UE) 2018/480):
 - ✓ iniciarse tan pronto como sea adecuado
 - ✓ finalizarse como muy pronto seis meses antes de la fecha límite establecida en el plan de enajenación.
- un calendario para el plan de enajenación.

Los FILPE podrán distribuir periódicamente los rendimientos generados por los activos de su cartera. Estos rendimientos comprenderán (artículo 22.1):

- ✓ cualesquiera rendimientos producidos periódicamente por los activos;
- ✓ la plusvalía obtenida tras la enajenación de un activo.

No se podrán distribuir los rendimientos que resulten necesarios para futuros compromisos del FILPE (artículo 22.2).

Por otra parte, los FILPE podrán reducir patrimonio tras la enajenación de un activo durante el periodo de vida del FILPE si el gestor considera debidamente que redundará en interés de los inversores (artículo 22.3).

Los FILPE incluirán en su reglamento o documentos constitutivos la política de distribución que adoptará el FILPE (artículo 23.4).

8. Sostenibilidad

La divulgación de información en materia de sostenibilidad relacionada con estas cuestiones y condiciones similares, que ya están cubiertas por los Reglamentos (UE) 2019/2088 y (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo. No obstante, los FILPE siguen sujetos a las obligaciones derivadas del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad.

En particular, cuando los FILPE promuevan características medioambientales o sociales o tengan como objetivo inversiones sostenibles, deben cumplir los requisitos de divulgación de información establecidos en los artículos 8 ó 9 del Reglamento (UE) 2019/2088 (Reglamento SFDR), según proceda, que contienen requisitos detallados de transparencia para la divulgación de información precontractual.

No obstante, a más tardar el 11 de enero de 2026, la Comisión llevará a cabo una evaluación y presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo, acompañado, en su caso, de una propuesta legislativa, sobre las siguientes cuestiones como mínimo (artículo 37bis):

- si es factible crear una denominación opcional de FILPE comercializado como sostenible desde el punto de vista medioambiental o FILPE verde y, en particular:
 - si este tipo de denominación debe reservarse para los FILPE que son productos financieros y tienen como objetivo inversiones sostenibles, de conformidad con el artículo 9 del Reglamento SFDR,

- si este tipo de denominación debe reservarse para los FILPE que invierten la totalidad o una parte significativa de sus activos aptos o del total de activos en actividades sostenibles y, en caso afirmativo, cómo debe definirse la parte significativa,
- si las actividades sostenibles pueden vincularse a los criterios de sostenibilidad establecidos en los actos delegados adoptados del Reglamento (UE) 2020/852 (Reglamento de Taxonomía);
- si debe existir una obligación general de que los FILPE cumplan en sus decisiones de inversión el principio de “no causar un perjuicio significativo” en el sentido del artículo 2 bis del Reglamento (UE) 2019/2088, o si dicha obligación debe limitarse a los FILPE comercializados como sostenibles desde el punto de vista medioambiental o FILPE verdes, en caso de que se considere factible tal denominación opcional;
- si se puede mejorar el marco de los FILPE contribuyendo más significativamente a la consecución de los objetivos del Pacto Verde Europeo, sin socavar la naturaleza de los FILPE.

9. Supervisión

El Reglamento FILPE 2.0 no ha introducido cambios en materia de supervisión.

Las ANC supervisarán el cumplimiento del presente Reglamento de forma permanente. Los organismos de inversión colectiva establecidos o comercializados en su territorio, con objeto de comprobar que no hagan uso de la denominación “FILPE” o den a entender que son un FILPE sin que estén autorizados en virtud del Reglamento FILPE y cumplan con sus disposiciones (artículo 32).

La ANC del FILPE será responsable de supervisar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el reglamento del fondo o los documentos constitutivos, así como las obligaciones establecidas en el folleto, que se atenderán al presente Reglamento. Asimismo, prohibirá la utilización de las denominaciones “FILPE” o “fondos de inversión a largo plazo europeos” si el gestor del FILPE deja de cumplir las disposiciones del Reglamento FILPE (artículo 32).

La ANC del gestor del FILPE será responsable de supervisar la adecuación de las disposiciones y la organización de dicho gestor, a fin de que éste esté en condiciones de cumplir las obligaciones y las normas relativas a la constitución y el funcionamiento de todos los FILPE que gestione, así como el cumplimiento de lo dispuesto en el Reglamento FILPE (artículo 32).

Las autoridades competentes dispondrán de todas las facultades de supervisión e investigación necesarias para el ejercicio de sus funciones en virtud del presente Reglamento (artículo 33).

Las facultades atribuidas a las autoridades competentes con arreglo a la Directiva 2011/61/UE, incluidas aquellas relacionadas con sanciones, se ejercerán asimismo respecto del Reglamento FILPE.

ESMA será la encargada de elaborar los **proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen lo siguiente:**

Artículo 18.6

- Los criterios para determinar el período mínimo de tenencia a que hace referencia el apartado 2, párrafo primero, letra a).
- La información mínima que haya de facilitarse a la autoridad competente del FILPE con arreglo al apartado 2, párrafo primero, letra b).
- Los requisitos que debe cumplir el FILPE en relación con su política de reembolsos y sus instrumentos de gestión de la liquidez a que hace referencia el apartado 2, párrafo primero, letras b) y c).
- Los criterios para evaluar el porcentaje contemplado en el apartado 2, párrafo primero, letra d), teniendo en cuenta, entre otras cosas, los flujos de tesorería y los pasivos del FILPE previstos.

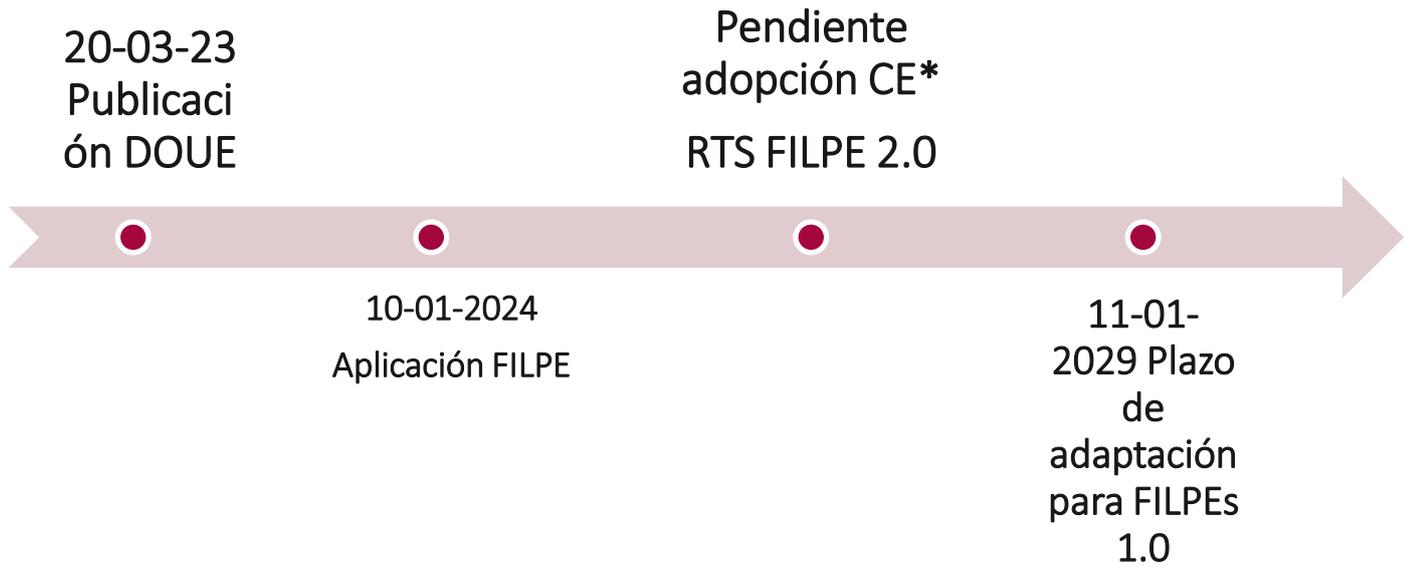
Artículo 19.5

- Las circunstancias para el uso del mecanismo de coincidencia, incluida la información que los FILPE deben comunicar a los inversores.

El 19 de diciembre de 2023, **ESMA publicó su informe final sobre los proyectos de normas técnicas de regulación del Reglamento FILPE 2.0.**

*Actualmente, tras solicitud por parte de la Comisión Europea de modificaciones sobre las normas técnicas de regulación propuestas por el supervisor europeo, ESMA ha publicado, el 22 de abril, su Opinión en la que se recogen las modificaciones solicitadas por la Comisión Europea, quedando pendiente la adopción por parte de la Comisión Europea de esta Opinión o su rechazo.

10. Calendario y desarrollos nivel II



C. Análisis de impacto a nivel doméstico

Naturaleza jurídica

FILPE abierto y/o cerrado

El factor distintivo para determinar si un FIA es de tipo abierto o cerrado, *debe ser el hecho de que un FIA abierto recompra o reembolsa las acciones o participaciones de sus inversores a petición de cualquiera de sus accionistas o partícipes, antes del comienzo de su fase de liquidación o disolución, y lo hace respetando los procedimientos y la frecuencia establecidos en su reglamento o sus documentos constitutivos, su folleto o sus documentos de oferta*¹¹.

Adicionalmente, ESMA, reconoce la posibilidad de que existan estructuras de FILPE abiertas, cuando en su documento de preguntas y respuestas señala, en relación con la aplicación de las directrices sobre comisiones de éxito, que los FILPE comercializados a inversores minoristas que no tienen una estructura cerrada, en el sentido antes citado, (...) entran en el ámbito de aplicación de las directrices¹².

A nivel europeo no se establece una frecuencia de reembolso específica que determine si se trata de un FIA de tipo abierto o cerrado, sino que lo que determina el carácter abierto de un FIA es la posibilidad de reembolso o recompra antes de la fase de disolución o liquidación, de acuerdo con los procedimientos y frecuencia establecida en los documentos pertinentes.

Por último, cabe señalar que, durante la tramitación de la norma, el Parlamento Europeo había solicitado la inclusión expresa de la referencia a los FILPE abiertos, no obstante, el Consejo Europeo se opuso a una mención expresa, pero no a su existencia, ya que tampoco se explicita que deban ser vehículos cerrados. Es más, la propia Comisión Europea, reconoce expresamente la posibilidad que existan FILPEs

Normativa doméstica

Artículo 2 LIIC

A tales efectos, se entenderá por IIC de tipo abierto aquella cuyo objeto sea la inversión colectiva de los fondos captados entre el público y cuyo funcionamiento esté sometido al principio del reparto de riesgos, y cuyas unidades, a petición del tenedor, sean recompradas o reembolsadas, directa o indirectamente, con cargo a los activos de estas instituciones.

Artículo 2 Ley 22/2014

1. Se entenderá por inversión colectiva de tipo cerrado la realizada por las entidades de capital-riesgo y demás entidades de inversión colectiva en las que la política de desinversión de sus socios o partícipes cumpla con los siguientes requisitos:

- a) Que las **desinversiones se produzcan de forma simultánea** para todos los inversores o partícipes, y*
- b) que lo percibido por cada inversor o partícipe lo sea **en función de los derechos que correspondan a cada uno de ellos, de acuerdo con los términos establecidos en sus estatutos o reglamentos** para cada clase de acciones o participaciones*

¹¹ Considerando 3 y artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) No 694/2014 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2013 por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que determinan los tipos de gestores de fondos de inversión alternativos.

¹² Página 56 del documento de preguntas y respuestas de ESMA sobre la aplicación de la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos.

abiertos en su Anexo¹³ sobre su intención de adoptar con modificaciones las normas técnicas de desarrollo del Reglamento FILPE 2.0.

Sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, si bien el Reglamento FILPE se trata de un Reglamento Europeo de aplicación directa en el que se señala la *imposibilidad de añadir ningún otro requisito en el ámbito regulado por el Reglamento (artículo 2)*, esto es, en lo referido a normas sobre la autorización, las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento¹⁴ resulta necesario analizar el régimen previsto en la legislación española para, en su caso, realizar las necesarias propuestas de modificación de la normativa doméstica a los efectos de impulsar el lanzamiento de este tipo de productos tal y como solicita la Unión Europea, así como en declaraciones del propio Presidente de la CNMV¹⁵ (véase apartado sobre política de reembolso recogido en el epígrafe B) del documento.

A continuación, la tabla muestra las distintas **exigencias en la normativa doméstica para considerar el producto como abierto (artículo 2 Ley 35/2003)** y las disposiciones por las cuales se entiende que el FILPE las cumple, y por tanto habría de poder considerarse de naturaleza abierta.

Normativa nacional	Artículos 18 a 20 FILPE 2.0	Cumplimiento
Reparto de riesgos	Trato equitativo	✓
Reembolso o recompra de las participaciones o las acciones a petición del tenedor	No se indica explícitamente, pero podría cumplir siempre que se prevea en el reglamento del Fondo y política de reembolso la posibilidad de solicitar el reembolso por parte del partícipe o accionista, de acuerdo con lo establecido en el artículo 18.2 del Reglamento FILPE 2.0	✓
Reembolso con cargo a los activos de la IIC Fondo	No se indica expresamente, no obstante, a la vista de la modificación del término a “durante la vida del FILPE”, se ha de considerar que se permite la opción de solicitud de reembolso, de acuerdo con lo previsto en los documentos pertinentes, eso sí, con cargo a determinado tipo de activos del Fondo.	✓

Del mismo modo, en la siguiente tabla se incorporan los **rasgos distintivos que la normativa española (artículo 2 Ley 22/2014) confiere al producto cerrado y las disposiciones por las cuales se entiende que el FILPE que haga uso de la posibilidad de otorgar reembolso a los partícipes conforme al artículo 18.2 del Reglamento FILPE 2.0 no los cumple, y por tanto habría de poder considerarse de naturaleza abierta** por su difícil encaje en la Ley 22/2014.

¹³ Anexo a la comunicación a la Comisión sobre la intención de adoptar con modificaciones el Reglamento Delegado de la Comisión que completa el Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas reglamentarias que especifican las obligaciones relativas a derivados de cobertura, política de reembolso y herramientas de gestión de liquidez, negociación y emisión de participaciones o acciones de un FILPE, y requisitos de transparencia y derogación Reglamento Delegado (UE) 2018/480

¹⁵ “Creo que es conveniente que seamos más imaginativos a la hora de configurar productos de inversión colectiva con ventanas de liquidez diferentes a la diaria, pero manteniendo las garantías de una correcta comercialización e información al inversor. Con ello se obtendrían productos con binomios de rentabilidad riesgo más elevados para inversores con perfiles menos conservadores” (Extracto del discurso de apertura de Rodrigo Buenaventura en la Entrega de los premios Funds People Awards)

Normativa nacional	Artículos 18 a 20 FILPE 2.0	Cumplimiento
Desinversiones se produzcan de forma simultánea	Posibilidad de reembolsos durante la vida del FILPE	X
En función de los derechos que correspondan a cada uno de ellos	No se indica explícitamente, no obstante, por contraposición al artículo 19 y de acuerdo con el artículo 20, el precio mínimo al que se han de emitir las nuevas participaciones a su valor liquidativo. Adicionalmente, se deberá realizar de acuerdo con los procedimientos y las condiciones de reembolso.	X

La restricción impuesta a los FILPE en el artículo 18 del Reglamento FILPE 2.0 a la realización de reembolsos limitándolos a un porcentaje de los activos previstos en el artículo 50, apartado 1, de la Directiva UCITS, si bien *a priori* podría parecer que genera cierta dificultad de encaje con la redacción española, un análisis más exhaustivo del literal del precepto, lleva a señalar que el hecho de que se deba realizar un reembolso con cargo a los activos del Fondo, no significa que éste deba realizarse contra la totalidad de los mismos.

Es más, esta previsión obligatoria para los FILPE del comúnmente denominado “*horizontal slicing approach*”, estaría en línea con lo previsto en la Guía técnica de CNMV 1/2022 sobre la gestión y control de la liquidez de las instituciones de inversión colectiva, en la cual se prevé el “*slicing approach*”, en general, como una posible práctica a realizar a la hora de gestionar la liquidez.

En cuanto a las IIC no financieras no tipificadas serán aquellas que puedan crearse en el futuro con un objeto diferente al de las IIC inmobiliarias y les será aplicable el régimen común previsto en el título II de la Ley 35/2003 o bien aquellas que la normativa europea regule, como en el caso de los FILPE.

Posibles tipologías
FILPE según activos aptos

IIC Financiera



Inversión en instrumentos de deuda de empresas elegibles



Inversión en acciones de empresas elegibles

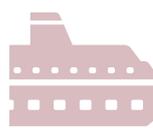


Inversión en otros FILPE, mediante estructuras de Fondo de Fondos financieros

IIC no financiera



Inversión en activos inmobiliarios



Inversión en activos reales



Inversión en infraestructuras

FILPE

ABIERTO (LIIC)

- ✓ Capitalización
- ✓ Reparto

CERRADO

FINANCIERO



Al igual que en el caso del Reglamento de monetarios, si bien no resultaría necesaria una adecuación específica ni de la LIIC ni del RIIC para su desarrollo puesto que se trata de un Reglamento de aplicación directa que no admite requisitos adicionales, por cuestiones de seguridad jurídica y aplicación de determinados aspectos fiscales derivados de su consideración como IIC financiera incardinada en la LIIC (para FILPE abierto), sería conveniente su inclusión expresa, así como su consideración a efectos del régimen de infracciones y sanciones.

NO FINANCIERO



La LIIC recoge la existencia de IIC de carácter no financiero adicionales a los inmobiliarios españoles, por lo que no se necesitaría un desarrollo específico en el RIIC por tratarse de un Reglamento de aplicación directa. No obstante, por cuestiones de seguridad jurídica, se considera oportuna su inclusión expresa. Adicionalmente, resultaría oportuna la incorporación de determinados preceptos a efectos de dotar a estas IIC del mismo régimen fiscal que el resto de IIC no financieras de la LIIC

Tratamiento fiscal de los FILPE

Otorgar a los FILPE un régimen fiscal adecuado es crucial para su efectivo desarrollo. Así, el reciente informe de Enrico Letta (abril 2024) sobre el futuro del mercado único de capitales dedica una parte del mismo a los FILPE, señalando que el pobre desarrollo de este vehículo desde que se aprobó el Reglamento original (2015), menos de 100 vehículos distribuidos y principalmente en Francia e Italia, es debido principalmente a la falta de estímulos fiscales que compensen al inversor la inversión en productos menos líquidos¹⁶.

En España, con la excepción que se comenta posteriormente de los territorios forales, no sólo no se han establecido incentivos fiscales a la inversión en los FILPE, sino que el régimen fiscal establecido para los mismos desincentiva su constitución.

Así, una reciente consulta de la Dirección General de Tributos (V2037-23) establece que un FILPE constituido en España, con forma jurídica de fondo y con residencia fiscal en dicho territorio, tiene la consideración de contribuyente a efectos del IS equiparándolos a estos efectos a los fondos de capital-riesgo, y los fondos de inversión colectiva de tipo cerrado 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

Esta equiparación tiene su fundamento en que, bajo la actual normativa, el vehículo FILPE está exclusivamente incardinado en la Ley 22/2014, en su artículo 5. 1 h) y regulado en el capítulo V dentro del régimen jurídico de las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, los fondos de capital riesgo europeos y los fondos de emprendimiento social europeos.

La consulta no entra en detalle en el régimen fiscal aplicable, sino que se limita a establecer que son contribuyentes del Impuesto sobre Sociedades en aplicación del artículo 7. 1 e) de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante LIS). En todo

¹⁶ Página 15 del informe “Much more than a market” de Enrico Letta “In 2015, the EU introduced the European Long-Term Investment Fund (ELTIF) and recently revised it. The reform came into effect earlier this year. ELTIF is a regulatory framework which aims to grant private savers and non-professional investors direct access to alternative funds, including private equity, private debt funds, infra and other long-term investment schemes. The reform, which brings simplifications for asset managers and distributors, is expected to provide momentum to this instrument. Hitherto, ELTIF has gained little traction, with fewer than 100 funds distributed over 8 years, primarily in France and Italy. The introduction of a EU-wide scheme allowing private savers to invest in alternative funds offers several benefits: i) It provides SMEs and other non-listed assets with much-needed resources, particularly in markets traditionally underfunded in Europe; ii) It democratizes investment, opening up possibilities for retailers to access investments previously exclusive to professional investors and high-net-worth individuals; iii) It contributes to the creation of a European market for alternative assets by feeding resources into European alternative asset managers and therefore contributing to the CMU. However, it is improbable that this instrument will achieve mass-market status and offer significant funding for European companies without adequate tax incentives. Illiquidity indeed needs somehow to be compensated. We suggest launching a new European scheme which could integrate a national tax incentive with the ELTIF. The exact amount of the tax benefit could be left to be determined by each Member State, but it should be sufficiently attractive. The EU legislation could establish a minimum threshold for the incentive to ensure its effectiveness.

caso, quedarían fuera de la aplicación de tipo de gravamen del 1%, dado que este se establece sólo para las IIC de la Ley 35/2003 (artículo 29.4 LIS).

Dado que las especialidades fiscales de la LIS se recogen sólo para las entidades de capital riesgo y sus socios, si bien la citada consulta de la Dirección General de Tributos no se pronuncia sobre tipo aplicable a los FILPE, parece que sería el mismo tipo de gravamen que el del resto de entidades de inversión colectivas cerradas (esto es, tributación al tipo general de gravamen de la LIS).

Por todo lo anterior, **la inclusión en la LIIC de aquellos FILPE que conforme al Reglamento FILPE 2.0 pudieran considerarse abiertos atendiendo a su política de reembolsos es crucial, dado que permitiría aplicarles el mismo régimen fiscal y mismo tipo de gravamen que al resto de fondos de inversión españoles, incluidos los Fondos de Inversión Libre, tributando al tipo del 1% en la LIS.**

De hecho, los únicos FILPEs constituidos en España¹⁷ son los domiciliados en los territorios forales de Álava y Vizcaya donde la normativa (i) los equipara a los Fondos de Inversión a los efectos de aplicar el tipo de gravamen del 1% y (ii) adicionalmente establece incentivos fiscales para la inversión en los mismos cuando se cumplen ciertos requisitos.

A continuación, se recoge el régimen fiscal previsto para los FILPE en los territorios forales de Vizcaya y Álava:

A) Del vehículo

Los localizados en Vizcaya y Álava cuentan con el régimen fiscal especial en virtud del cual se les aplica un tipo de gravamen reducido del 1% en el Impuesto sobre Sociedades sujeto al cumplimiento de determinados requisitos.

Siempre que:

- el FILPE tenga su domicilio fiscal en Vizcaya o Álava.
- el Fondo invierta, al menos, el 95% de su patrimonio en activos aptos para la inversión conforme a lo previsto en la normativa de los FILPE.
- ningún inversor participe en el Fondo en más de un 15% de su patrimonio, tomando en consideración las participaciones directas e indirectas que pueda tener, incluyendo las de personas o entidades vinculadas.

B) Del inversor

En las diputaciones forales de Vizcaya y Álava según los tipos de FILPE, los inversores tienen diferentes ventajas fiscales, que se resumen a continuación:

¹⁷: FONDO DE INNOVACIÓN FILPE, TALDE DEUDA ALTERNATIVA FILPE, BIDEGIÑ I FILPE

	Diferimiento por reinversión IRPF	Deducción IRPF	Exención Impuesto sobre el Patrimonio (directa)	Exención Impuesto sobre el Patrimonio (indirecta)	Exención Impuesto sobre Sucesiones
FILPE para el impulso de la innovación	X	X	X		
FILPE para el impulso de la financiación de la actividad económica	X		X	X	X
FILPE para el impulso de la capitalización productiva	X		X	X	X

[Fuente: Cuatrecasas Bizkaia: Regulación de la inversión de impacto]

D. Propuestas legislativas

Con el objetivo de promover la canalización de capital hacia inversiones a largo plazo de pequeñas y medianas empresas (PYMES) en ámbitos como la energía, el transporte y las infraestructuras sociales, así como la consecución del Pacto Verde Europeo, en los siguientes apartados **se incluyen las modificaciones normativas principales para recoger este régimen legal específico, así como su incorporación a efectos fiscales.**

El acompañamiento fiscal para el éxito de esta figura ha sido puesto de manifiesto, entre otros¹⁸, por el Foro de Alto Nivel (HLF) sobre la Unión de los Mercados de Capitales (UMC), en junio de 2020, fecha en la que se publicó su informe final informe que contenía 17 recomendaciones destinadas a eliminar las barreras en los mercados de capitales de la UE.

¹⁸ ESMA, en su [carta a la Comisión Europea sobre la Revisión del Reglamento FILPE](#) de 3 de febrero de 2021, se hacía eco de la recomendación del Foro de Alto Nivel, y recogía en el punto 9 de su Anexo II, que un tratamiento fiscal favorable en toda la UE fomentaría la participación minorista en los FILPE y podría ser decisivo para que los FILPE sean más atractivos en toda la UE.

Así, entre otras cuestiones, el informe recomendaba que la Comisión propusiera enmiendas específicas al marco normativo de los FILPE y que **los Estados miembros simplificasen las normas fiscales aplicables a los FILPE y/o les aplicasen un trato fiscal preferencial**¹⁹.

Por ello, desde nuestra perspectiva, el éxito de esta figura en España dependerá en gran medida de su fiscalidad, que con carácter general será al tipo general del impuesto de sociedades, es decir, el 25%, con la doble tributación que ello conlleva para los inversores, salvo que:

- se modifique, entre otras, la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, incorporando específicamente a los FILPE de carácter no financiero, al tipo de gravamen del 1%; o
- se admita la incorporación de los FILPE en el marco de las Instituciones de Inversión Colectiva no armonizadas de la Ley 35/2003 y su Reglamento.

Tal y como se ha expuesto previamente en el apartado C de este documento, se considera que esta segunda opción es posible atendiendo al concepto europeo de IIC abierta, así como de las flexibilizaciones operadas en su régimen de funcionamiento, el cual será concretado próximamente mediante normas técnicas de regulación cuyos proyectos han sido encomendados a ESMA.

Dentro de la Ley 35/2003 se incorporarían de la siguiente manera:

- (i) aquellos FILPE que por su política de inversiones sean IIC financiera²⁰, se incardinarían en el capítulo I “Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero “del Título III “Clases de Instituciones de Inversión Colectiva”, en la Sección 3.ª “Disposiciones aplicables a otras IIC de carácter financiero que no cumplan con la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009”. Así los FILPE son FIAs sujetos a 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 tanto se incluirían en esta sección junto con las IIC de IL e IIC de IIC de IL, añadiendo un nuevo artículo.
- (ii) Aquellos FILPE que por su política de inversiones sean IIC no financieras, se incardinarían en el capítulo II “Instituciones de inversión colectiva de carácter no financiero “I del Título III “Clases de Instituciones de Inversión Colectiva”, en la Sección tercera “Sección 3.ª Otras instituciones de inversión colectiva no financieras”

¹⁹ Informe final del Foro de Alto Nivel (pág.12): “The HLF recommends that (i) the Commission proposes targeted amendments to the European Long Term Investment Funds (ELTIFs) regulatory framework and (ii) Member States simplify tax rules applicable to ELTIFs and/or apply preferential tax treatment for ELTIFs”.

A) MODIFICACIÓN DE LA LEY 35/2003, DE 4 DE NOVIEMBRE, DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (LIIC)

- Inclusión de un nuevo artículo 33 quáter en la LIIC para incorporar expresamente el régimen de los FILPE como IIC financiera abierta.

“Artículo 33 quáter. **(NUEVO)** Régimen jurídico de los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE).

Los FILPE regulados bajo este apartado son aquellas IIC que cumplan con el carácter financiero previsto en esta norma en los términos establecidos por 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 y su normativa de desarrollo.

La denominación “FILPE” o “fondo europeo de inversión a largo plazo”, en relación con una institución de inversión colectiva o con las acciones y participaciones que emita, solo podrá utilizarse cuando la institución de inversión colectiva haya sido autorizada de conformidad con 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 y su normativa de desarrollo y registrada en la Autoridad Europea de Valores y Mercados. Sin perjuicio de lo anterior, a los efectos de su autorización y de la inscripción en el registro administrativo de la CNMV, de acuerdo con lo establecido en la normativa de desarrollo de la LIIC²¹, la CNMV será quién determine, en función de la política de inversión y la política de reembolsos, que el FILPE es una IIC financiera de acuerdo con lo establecido en la normativa sectorial.

Los FILPE no podrán transformarse en otras instituciones de inversión colectiva.”

²¹ De acuerdo con lo establecido en el artículo 13 letra d) del 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 (RIIC)

Modificaciones normativa sectorial

- Modificación de la redacción del artículo 39 de la LIIC para incorporar expresamente los FILPE como IIC no financiera con objetivo diferente a las IIC inmobiliarias en un nuevo apartado .2.

Artículo 39. Otras IIC no financieras.

“2. **(NUEVO)** Los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPE) no financieros, se regirán por lo dispuesto 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 y su normativa de desarrollo.

Sin perjuicio de lo anterior, a los efectos de su autorización y de la inscripción en el registro administrativo de la CNMV²², la CNMV será quién determine, en función de la política de inversión y la política de reembolsos, que el FILPE es una IIC no financiera de acuerdo con lo establecido en la normativa sectorial.

Los FILPE no podrán transformarse en otras instituciones de inversión colectiva.”

- Modificación de la redacción del apartado 1 artículo 69 de la LIIC para incluir los FILPE en el régimen de supervisión, inspección y sanción.

“1. Quedan sujetos al régimen de supervisión, inspección y sanción de esta Ley, en lo que se refiere al cumplimiento de esta Ley y su normativa de desarrollo, así como de las normas de Derecho de la Unión Europea que contengan preceptos específicamente referidos a las mismas, incluido el Reglamento (UE) n.º 2017/1131, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017 sobre fondos del mercado monetario, así como 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:

a) Las IIC previstas en el artículo 2.1 de esta Ley.

²² De acuerdo con lo establecido en el artículo 13 letra e) del 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 (RIIC)

Modificaciones normativa sectorial

b) Las sociedades gestoras previstas en el título IV de esta ley y sus agentes, extendiéndose esta competencia a cualquier oficina o centro dentro o fuera del territorio español.

c) Los depositarios de IIC.

d) Quienes realicen operaciones propias de cualquiera de los sujetos anteriores y, en general, las restantes personas físicas y jurídicas en cuanto puedan verse afectadas por las normas de esta Ley y sus disposiciones reglamentarias, en particular a los efectos de comprobar si infringen las reservas de actividad y denominación previstas en el artículo 14.”

- Modificación de los artículos 80 y 81 de la LIIC incluyendo los incisos correspondientes a los FILPE (régimen de infracciones para incluir infracciones del Reglamento FILPE).

Modificaciones normativa fiscal

i. **Modificación de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades**

- Incorporación de una nueva letra en el apartado 4 del artículo 29.

“f) (NUEVO) Las sociedades de inversión y los fondos de inversión no financieros autorizados al amparo del artículo 39.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, siempre que el número de accionistas o partícipes requerido sea, como mínimo, el previsto en los artículos 5.4 y 9.4 de dicha Ley.”

Respecto de los FILPE de carácter financiero en la medida en que tienen la condición de IIC financiera le será directamente aplicable el apartado 4 letras a) y b) del artículo 29 que establece tipo de gravamen de SICAVs y fondos de inversión financieros siempre que se cumplan determinados requisitos referidos al número de accionistas o partícipes respectivamente.