

FIESE Y FIESE PYME

Fondos de Inversión para la sostenibilidad, el crecimiento económico y la participación de los ahorradores



Julio de 2024

Calle Príncipe de Vergara 43 | 28001 Madrid

Tfno. +34 91 431 47 35 | presidencia@inverco.es



Índice

Resumen ejecutivo	3
I. Introducción.....	6
II. Breve referencia al contexto europeo y español	7
II.1. Iniciativas públicas y privadas existentes actualmente para la consecución de una economía sostenible	7
II.2. Dificultades de financiación de las PYMEs españolas y medidas legislativas tendentes a fomentar la inversión en ellas	10
II.3. Participación de los inversores minoristas en los beneficios de una economía sostenible.....	15
III. Necesidad de apoyar a las empresas españolas o con establecimiento en España en su proceso de transformación hacia una economía sostenible.....	18
IV. Propuesta de un régimen legal y fiscal especial como fórmula de financiación de las empresas sostenibles.....	19
IV.1. Necesidad de regular la figura de los FIESE y de los FIESE PYME	19
IV.2. Régimen legal de los FIESE y de los FIESE PYME	21
IV.3. Régimen fiscal de las inversiones en FIESE y FIESE PYME.....	24
V. Propuesta de modificaciones a la normativa fiscal y sectorial	27
V. 1. Modificaciones en la normativa fiscal	27
V.2. Modificaciones en la normativa sectorial	31
ANEXO I: Ejemplos de regímenes europeos de fomento de inversiones en PYMES.....	34
ANEXO II: Régimen fiscal para FILPES en los territorios forales	38

Resumen ejecutivo

1. La presente propuesta recoge dos figuras, los **FIESE** (Fondos de Inversión en Empresas Sostenibles establecidas en España) y los **FIESE PYME** (FIESE con inversión sostenible en pequeñas y medianas empresas), cuyo objetivo es **promover el crecimiento sostenible de las empresas con presencia en España mediante la participación de los ahorradores**, en línea con los objetivos del Gobierno español y de la UE de lograr la llamada “sostenibilidad competitiva”.
2. La propuesta se basa en **cuatro pilares**:
 - Sostenibilidad
 - Financiación del tejido empresarial con presencia en España
 - Marco fiscal estimulante
 - Visión de largo plazo
3. **Sostenibilidad**: La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, y el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030 son solo dos exponentes recientes del compromiso español con la Agenda 2030 de Naciones Unidas, el Acuerdo de París y el Pacto Verde Europeo. No obstante, es necesaria la creación de nuevas figuras que vehiculen la financiación de la sostenibilidad.

A este fin, los **FIESE invertirán en activos emitidos por empresas comprometidas con la sostenibilidad**, en los términos definidos en la normativa europea para su registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ya sea como “Productos que promueven características medioambientales o sociales” o “Productos que tienen como objetivo inversiones sostenibles” (art. 8 y 9 del Reglamento (UE) 2019/2088, conocido como “**SFDR**”) o como productos clasificados o categorizados como sostenibles con arreglo al sistema de categorías o clasificación de productos propiamente dicho que pueda establecerse en un futuro, por ejemplo, en el contexto de la revisión de SFDR.

4. **Financiación del tejido empresarial con presencia en España**: La estrategia de la UE destaca la necesidad de acceso de las empresas, en particular las pequeñas y medianas (en adelante, **PYMEs**), a financiación estable a través de los mercados de capitales. Este objetivo es especialmente relevante en España, dado el peso de las PYMEs, no sólo en la composición del tejido empresarial sino también en la generación de empleo. Así cabe citar los recientes informes emitidos por expertos independientes¹ y organismos europeos, como ESMA, sobre el estado de la Unión del Mercado de Capitales² en los que

¹ El [Informe Enrico Letta “Much more than a market”](#) de abril 2024, que incluye un apartado específico sobre el desarrollo del potencial de las PYMEs europeas y el [Informe Noyer “Developing European Capital Markets to finance the future”](#), también de abril 2024.

² [Position Paper de ESMA sobre medidas para la construcción más eficiente y atractiva de los mercados de capitales de la UE, de mayo de 2024.](#)

existe un consenso sobre abordar las dificultades de financiación de las PYMEs europeas mediante la canalización del ahorro minorista a las mismas a través de vehículos especializados como los fondos de inversión con incentivos fiscales que compensarían al minorista por la menor liquidez de este tipo de inversiones. Todos estos informes ponen como ejemplo el PIR italiano (“Piani individuali di Risparmio”), uno de los productos que se ha tomado como referencia en la elaboración de esta propuesta.

A este fin, los **FIESE invertirán mayoritariamente (al menos el 70%) en activos emitidos por empresas españolas o con presencia en España mediante un establecimiento permanente. En el caso de los FIESE PYME, al menos el 30% de sus inversiones computables deberán serlo en activos emitidos por PYMEs.**

5. **Marco fiscal estimulante para facilitar el acceso de los inversores minoristas a los beneficios directos e indirectos derivados de la transición sostenible.** Gran parte del crecimiento económico de los próximos años vendrá de la transición hacia una economía sostenible. Los ahorradores, con sus decisiones de ahorro e inversión, deben poder contribuir a una mayor concienciación y a que esta sostenibilidad sea una realidad. Pero también deben poder beneficiarse del crecimiento económico derivado de ella, no solo de forma indirecta (calidad del medioambiente, mejor gobernanza en las empresas, aumento de la recaudación fiscal y el empleo, mayor compromiso de las empresas en la conciliación, por citar solo algunas consecuencias inmediatas de la consideración de los factores ESG), sino también directamente, mediante la rentabilidad financiera derivada del crecimiento de las empresas comprometidas con la sostenibilidad.

Para ello es fundamental que confluyan 3 elementos, 2 de ellos ya en marcha:



Un marco homogéneo y transparente de información que garantice la clara identificación de **productos financieros con sesgo de sostenibilidad**.

Nos referimos al paquete europeo de Finanzas Sostenibles, que incluye SFDR y el Reglamento (UE) 2020/852 (conocidos como “Taxonomía”) y a las posibles especificaciones futuras que establezcan un sistema de clasificación y/o categorización de productos financieros propiamente dicho, de acuerdo con sus características o ambiciones en materia de sostenibilidad.



La incorporación de las **preferencias de sostenibilidad de los inversores** en las recomendaciones de los asesores financieros.

Esta consideración resulta aplicable desde agosto de 2022 en virtud del Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565, por el que los productos

recomendados a los inversores deberán tener en cuenta sus preferencias en materia de sostenibilidad.



Un **tratamiento fiscal estimulante** que incentive la inversión en Fondos de Inversión con sesgo de sostenibilidad.

Este marco aún no ha sido desarrollado, al no existir ningún incentivo fiscal que fomente este tipo de inversiones, pese a la invitación de las instituciones europeas a avanzar en esta línea (Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social europeo y al Comité de las regiones, de 21 de abril de 2021).

Para ello, se propone **un tratamiento fiscal, aplicable únicamente a personas físicas minoristas (máximo 40.000 € de inversión anual/200.000 € de acumulación), que en caso de invertir en FIESE o FIESE PYME, disfrutarían de una exención en las plusvalías generadas en el IRPF, sin que estas inversiones computen a los efectos del Impuesto sobre el Patrimonio o el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.**

6. **Visión de largo plazo:** El verdadero impulso a las estrategias de transformación de modelos de negocio no solo demanda planes de desarrollo a largo plazo, sino también estabilidad en las fuentes de financiación con las que las empresas han de activarlos.

Para ello, **el tratamiento fiscal de los inversores minoristas en FIESE y en FIESE PYME irá indisolublemente vinculado a un periodo mínimo de mantenimiento de las inversiones, propuesto en 5 años para los FIESE y 3 años para los FIESE PYME.**

7. La implementación de la propuesta requiere **modificaciones normativas**, tanto de la regulación financiera (Ley de IIC y su Reglamento) como de la normativa fiscal. El próximo **Libro Verde para las Finanzas sostenibles** se considera un vehículo óptimo para su puesta en marcha.

I. INTRODUCCIÓN

El presente Informe tiene por objeto recoger una propuesta normativa para promover la inversión en **empresas establecidas en España** que desarrollen una **actividad sostenible desde el punto de vista ambiental y/o social**, con especial atención a las **PYMEs**, ampliando sus opciones de financiación, todavía excesivamente dependientes de la actividad bancaria.

El instrumento de financiación propuesto es un **Fondo de Inversión**, por ofrecer al inversor particular una gestión profesionalizada, una diversificación de sus inversiones y una adecuada gestión de los riesgos.

Estos Fondos de Inversión tendrían la denominación de **FIESE** (Fondos de Inversión en Empresas Sostenibles establecidas en España) o de **FIESE PYME** (FIESE con inversión sostenible en pequeñas y medianas empresas).

Su inscripción, registro y supervisión continua correrían a cargo de la **Comisión Nacional del Mercado de Valores** (en adelante, CNMV), y quedarían sujetos en su funcionamiento al cumplimiento de los requisitos de transparencia establecidos en la normativa europea para los **“Productos que promueven características medioambientales o sociales”** o **“Productos que tienen como objetivo inversiones sostenibles”** (artículos 8 y 9 del Reglamento (UE) 2019/2088) o a las exigencias que puedan derivarse en un futuro del posible establecimiento de un sistema de clasificación o categorización de productos con sesgo de sostenibilidad propiamente dicho, por ejemplo, en el contexto de la revisión de SFDR.

Asimismo, tendrían un **régimen específico de inversiones**, que quedaría regulado en su legislación sectorial (Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y su Reglamento de desarrollo, aprobado por Real Decreto 1082/2012).

La inversión a largo plazo en estos instrumentos sería estimulada mediante un **régimen fiscal favorable** que se aplicaría únicamente:

- Cuando la inversión alcance un **período mínimo de mantenimiento de 5 años** (para las inversiones en FIESE) o **3 años** (para las inversiones en FIESE PYME). La vinculación de este régimen fiscal a un periodo de permanencia permitiría que los planes de transformación sostenible de las empresas accedan a través de los mercados de capitales a una financiación más estable.
- **A inversores minoristas**, tanto por su naturaleza (reservado a personas físicas) como por los importes de inversión (máximo 40.000 euros de inversión anual / 200.000 euros de acumulación).

En los siguientes apartados, se justifica la propuesta, cuya incorporación requeriría la modificación, tanto de la normativa financiera (LIIC y RIIC), como de la normativa fiscal. En el Apartado V se facilitan las **propuestas de redacción**.

II. BREVE REFERENCIA AL CONTEXTO EUROPEO Y ESPAÑOL

II.1. Iniciativas públicas y privadas existentes actualmente para la consecución de una economía sostenible

En 2018, la Comisión Europea marcó dos objetivos estratégicos en su compromiso de cumplir con los **Objetivos de desarrollo sostenible de las Naciones Unidas**³ (en adelante, ODS) y el **Acuerdo de París** de 2016 sobre el cambio climático:

- Mejorar la contribución de las finanzas a un crecimiento sostenible e inclusivo; y
- Reforzar la estabilidad financiera mediante la incorporación de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) a la toma de decisiones de inversión.

Con el fin de conseguir estos dos objetivos, se ha elaborado en el seno de la Comisión Europea el **Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible**, cuyas 10 acciones están ya aprobadas o en proceso de concretarse en diversas propuestas legislativas. De ellas, destaca el desarrollo de la siguiente normativa europea:

- La **taxonomía** medioambiental⁴: Para que los agentes del mercado e inversores puedan identificar actividades medioambientalmente sostenibles a las que dirigir sus inversiones y que establece asimismo obligaciones de información con arreglo a las cuales, aquellas empresas sujetas a la **difusión de información no financiera**⁵, **deberán facilitar información sobre la medida en que sus actividades son medioambientalmente sostenibles**.
- SFDR y sus desarrollos: Para la **divulgación de la información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad** en la toma de decisiones de inversión y en los procesos de asesoramiento a realizar por los participantes de mercado a los inversores finales.

³ Los 16 objetivos de desarrollo sostenible de Naciones Unidas son los enunciados en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

⁴ [Reglamento 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento \(UE\) 2019/2088.](#)

⁵ De acuerdo con la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos. Esta Directiva ha sido transpuesta en España mediante la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. Por otra parte, el 21 de abril de 2021, la Comisión Europea adoptó la propuesta de Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (conocida como “**CSRD**”) aplicable a partir del 1 de enero de 2024 (en relación con la información del año 2023) que, entre otros, amplía el ámbito de aplicación de la anterior y establece requisitos detallados de la información a reportar en materia de sostenibilidad.

- Los desarrollos y modificaciones de la normativa sobre índices de referencia, que incluye normas para la elaboración de índices de referencia de transición climática de la UE y de índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y normas en materia de información medioambiental, social y de gobernanza.

En julio de 2021, la Comisión Europea adoptó la nueva estrategia en materia de finanzas sostenibles, recogiendo seis nuevas actuaciones y entre las que se encuentra **la capacitación de las PYMEs para que accedan a oportunidades de financiación sostenible**.

En el contexto español, también es importante el compromiso, puesto en marcha a través de diversas medidas e iniciativas, tanto públicas como privadas⁶, encaminadas a vincular sostenibilidad y financiación. Entre ellas, destacan:

- España ha recibido una importante financiación de la Unión Europea a través de los [Fondos Next Generation EU](#), destinados a hacer frente a las consecuencias económicas y sociales de la pandemia derivadas del COVID-19. Una parte de estos fondos se está invirtiendo en proyectos sostenibles.
- La Agenda [“España 2050-Fundamentos y propuestas para una Estrategia Nacional de Largo Plazo”](#), entre cuyos desafíos se cita expresamente el de “Convertirnos en una sociedad neutra en carbono, sostenible y resiliente al cambio climático”, y en la que se encuentran más de doscientas referencias a la sostenibilidad, lo que da cuenta de la relevancia de esta cuestión.
- El [Plan de Acción para la implementación de la Agenda 2030 de España](#), en la que se describen las políticas palanca para la consecución de los ODS.
- El nuevo [Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030](#), presentado en septiembre de 2020, y entre cuyas medidas se cita expresamente la elaboración de un Plan Nacional de Acción de Finanzas Sostenibles, que facilite la financiación pública y privada de la transición ecológica.
- La [Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética](#), que establece el marco para facilitar las inversiones sostenibles que permitan reorientar los flujos de capital, ofreciendo herramientas de aprendizaje y transparencia que

⁶ En este ámbito destaca la creación de [FINRESP](#), centro de finanzas responsables y sostenibles de España que, adherido a la red internacional de las Naciones Unidas (FC4S), es fundado por las cinco asociaciones más importantes del sector financiero español (AEB, CECA, INVERCO, UNACC y UNESPA) para promover soluciones de financiación innovadoras y facilitar el proceso de adaptación de las PYMEs españolas al movimiento de las finanzas sostenibles.

ayuden a percibir y evaluar riesgos y oportunidades y mejorar las decisiones de inversión.

En particular, los apartados 1 y 2 del artículo 30 de esta Ley establecen un compromiso cuantitativo concreto, que reserva al cumplimiento de los objetivos en materia de cambio climático un porcentaje de gasto en los Presupuestos Generales del Estado (en adelante, **PGE**) como mínimo equivalente al acordado en el marco Financiero Plurianual de la Comisión Europea (revisable al alza en 2025). A continuación, se reproducen tanto el texto del artículo 30, como el resumen del marco financiero Plurianual (en la infografía de la izquierda).



“Artículo 30 de la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética. Recursos públicos destinados a la lucha contra el cambio climático.

Al menos un porcentaje equivalente al acordado en el Marco Financiero Plurianual de la Unión Europea de los Presupuestos Generales del Estado deberá contribuir a los objetivos establecidos en materia de cambio climático y a la transición energética, de acuerdo con la metodología y los plazos que se establezcan reglamentariamente. [...].

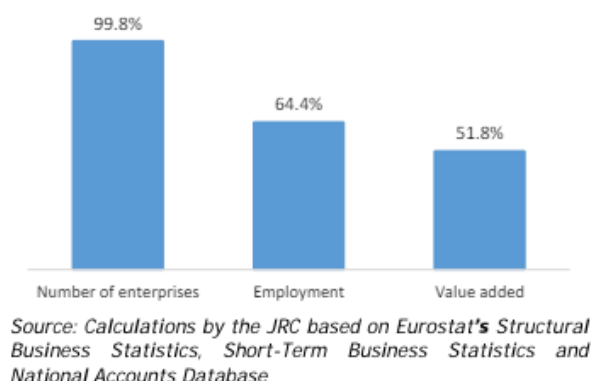
Las dotaciones que se destinarán al cumplimiento de los objetivos previstos en esta ley se fijarán anualmente en el marco de elaboración de los correspondientes Presupuestos Generales del Estado, de conformidad con la normativa de aplicación y la política del Gobierno.

2. El Gobierno, a propuesta conjunta del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico y del Ministerio de Hacienda, revisará al alza, antes del año 2025, el porcentaje fijado en el primer apartado de este artículo, a la luz de los resultados de la planificación asociados al mismo”.

II.2. Dificultades de financiación de las PYMEs españolas y medidas legislativas tendentes a fomentar la inversión en ellas

El tejido empresarial europeo está caracterizado por la fuerte presencia de PYMEs.

Figure 1: Share of EU-27 SMEs in the number of enterprises in the NFBS and of NFBS employment and value added in 2022



Según el último [Informe anual sobre PYMES de la Comisión Europea del periodo 2022/2023](#) publicado en 2023, el 99,8% del total de las empresas europeas eran pequeñas o medianas. Pero las PYMEs no sólo tienen importancia en el número de entidades, sino que **su peso en el empleo y su contribución a la economía** de la UE también son muy relevantes, ascendiendo en promedio de la UE-27 al 64,4% y 51,8% respectivamente.

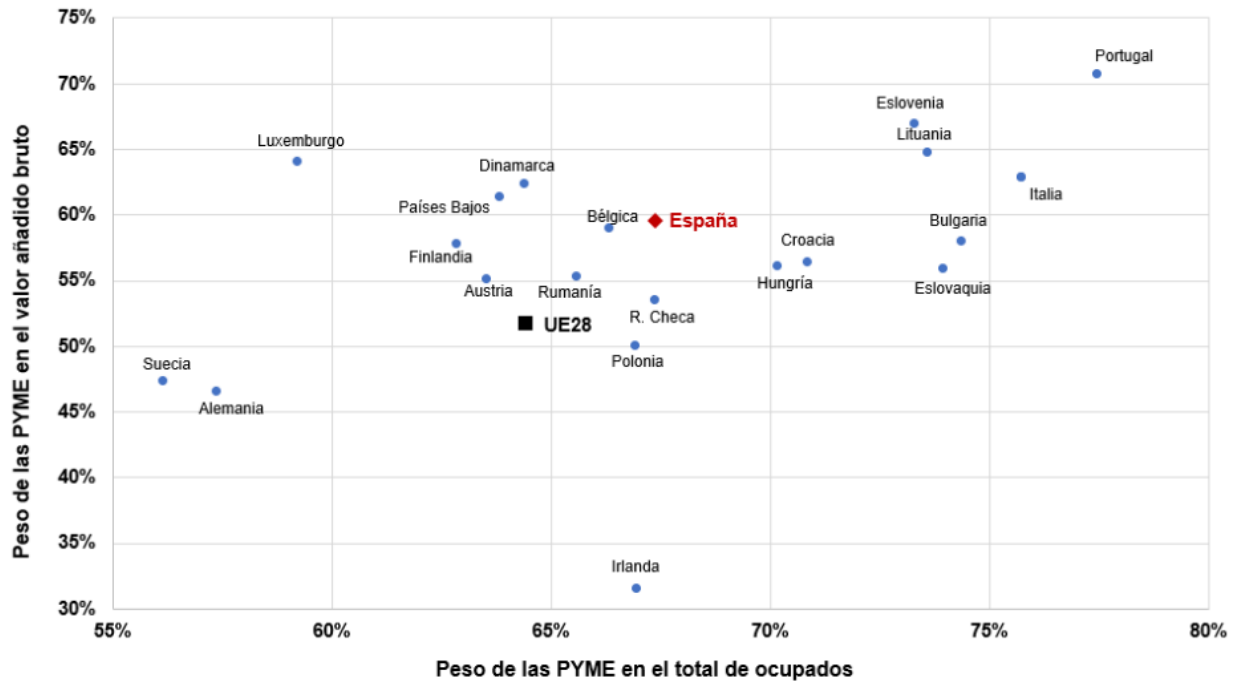
Estos porcentajes son, si cabe, más relevantes en el caso de España⁷, con el 67,4 % del total de ocupados en España en PYMEs (por encima del 64,4% antes citado).

En cuanto al valor añadido, también presentan un peso mayor en España que en la media de la UE, con un 59,5% de valor añadido (frente a la media UE del 51,8%)⁸.

En el Gráfico siguiente, se hace una comparación de la relevancia de las PYMEs españolas en la economía en relación con el resto de los países de la UE, y para ello se observa el peso de las PYMEs en los trabajadores ocupados y en el valor añadido bruto de la economía. El peso de ambas variables en España es superior a la mayoría de los países más avanzados de la UE y de la media de la UE, por lo que los problemas a los que se enfrentan (financiación, regulación o búsqueda de clientes, entre otros), así como las soluciones que se implementen tienen una mayor repercusión en la economía española.

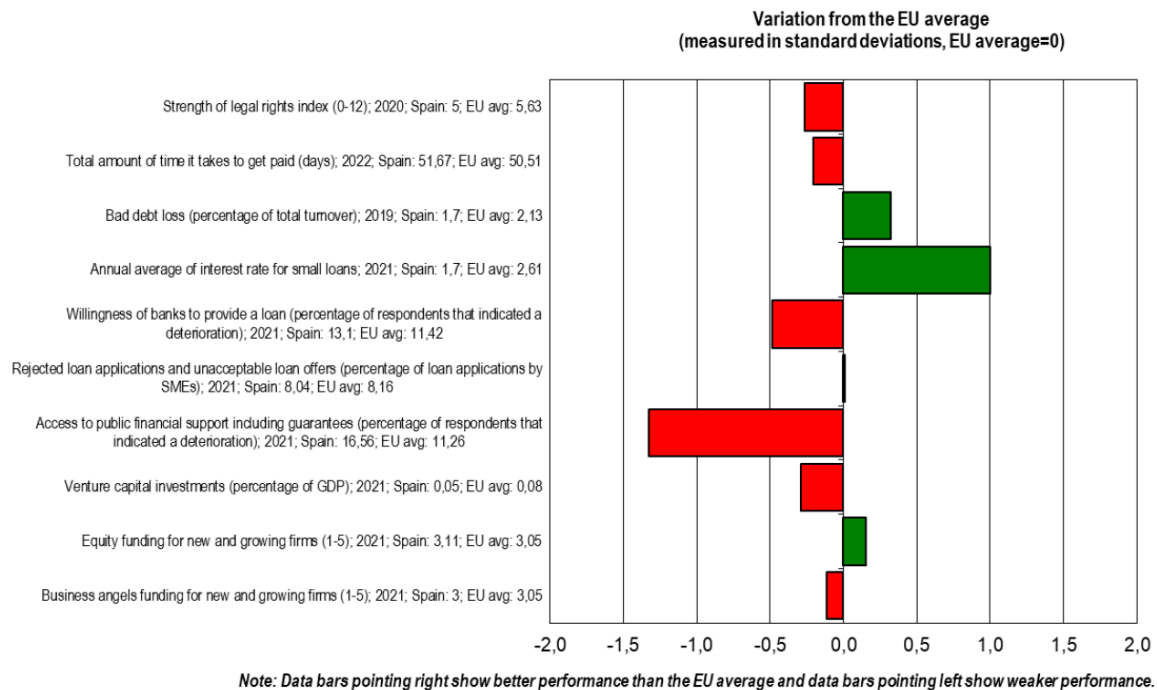
⁷ Datos obtenidos del [SME Performance Review 2022/2023 - Spain country sheet](#), elaborado por la CE.

⁸ Cabe destacar que el crecimiento del valor añadido no se muestra ajustado en función de la inflación. En el entorno de la alta inflación de 2022, el crecimiento en términos reales ha sido menor.



Fuente: Comisión Europea_Annual report on European SMEs 2022/2023

Además, la CE muestra en su siguiente gráfico varias cifras que reflejan las dificultades de las PYMES españolas, en comparación con la media de la UE, para acceder a la financiación⁹.



⁹ Enlace a [Graphs related to the SME fact sheets 2023](#)

Por otra parte, el Banco Central Europeo en su última [Encuesta de acceso a la financiación de las empresas \(SAFE\) de abril de 2024 \(referente al periodo octubre 2023 - marzo 2024\)](#) recoge que según la opinión de las empresas de la zona euro las perspectivas económicas generales son el primer factor que dificulta la disponibilidad de financiación externa, aunque en menor medida que en la encuesta anterior. En el primer trimestre de 2024, un 26% neto de las empresas señaló que un deterioro de las perspectivas económicas generales había reducido la disponibilidad de financiación externa (frente a un total neto de 32% en el último trimestre de 2023). El porcentaje neto de empresas que indicaron un deterioro de sus perspectivas específicas se mantuvo en el 5%.

Según el último [Informe de la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca \(CESGAR\), sobre “La financiación de la PYME en España” referido al año 2023](#), el 73,9% de las necesidades de financiación de las PYMEs se han resuelto con financiación ajena (80,4% en 2022), de la que el 62,0% ha sido financiación bancaria, que muestra un pequeño aumento respecto a 2022. De esta manera, se consolida la tendencia de las PYMEs hacia la financiación bancaria respecto a los ejercicios precedentes y se destaca la fuerte caída de la financiación no bancaria, que se ha situado en el 22,8% (41,5% en 2022).

El propio Presidente de la CNMV destacó en su [Comparecencia en la Comisión de Economía, Comercio y Transformación Digital del Congreso de los Diputados para la presentación del informe anual 2022](#) (10 de abril de 2024) que “es fundamental que adoptemos como prioridad la potenciación del ahorro a largo plazo en instrumentos financieros de los españoles y la atracción de más compañías a que capten recursos directamente en los mercados, como complemento del crédito bancario (...)”.

Además, tenemos un problema en España y en el resto de Europa que es la dependencia bancaria que tienen nuestras empresas para financiarse. A diferencia de las empresas norteamericanas, las empresas españolas dependen tres veces más del crédito bancario que sus competidores estadounidenses y no complementan ese crédito con financiación en mercados. Las consecuencias de todo esto son claras: la estructura de los balances de las compañías españolas y europeas es más débil que la de sus competidoras estadounidenses. Las empresas dependen casi en exclusiva de cómo evolucionen las condiciones de crédito bancario de los bancos españoles (porque el mercado bancario está muy fragmentado). Y eso tiene implicaciones serias para la economía española”.

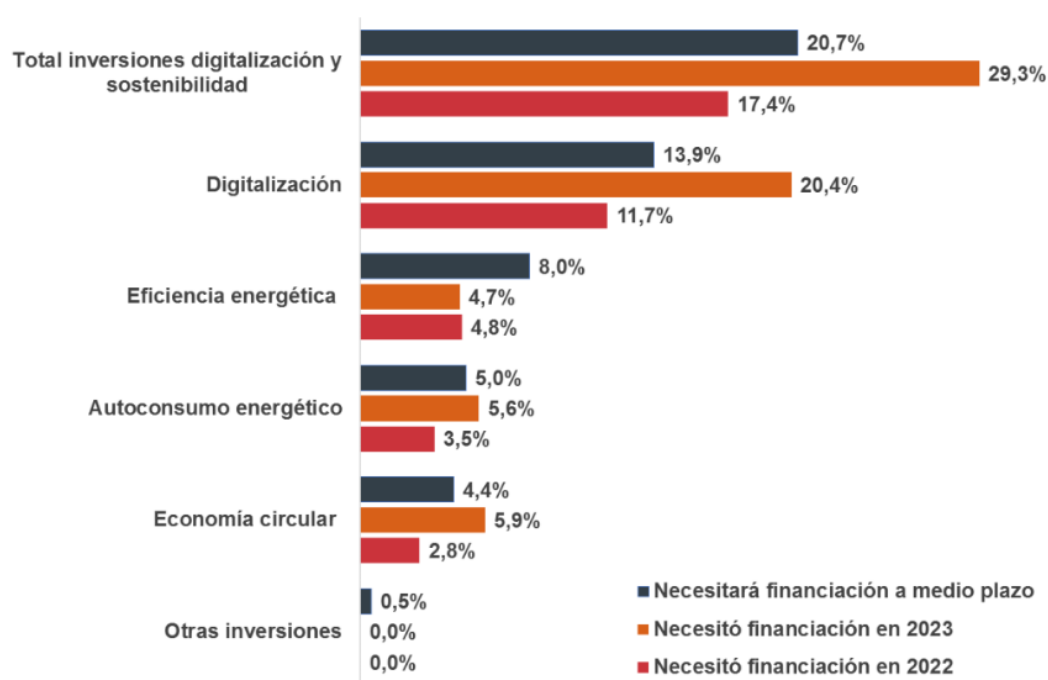
Estas declaraciones van en línea con el [Position Paper de ESMA sobre medidas para la construcción más eficiente y atractiva de los mercados de capitales de la UE](#)¹⁰ en el que, tras realizar un análisis sobre el estado actual y grado de desarrollo de la Unión del Mercado de Capitales (CMU, por sus siglas en inglés), concluye que los mercados de

¹⁰ Recoge 20 recomendaciones para fortalecer los mercados de capitales europeos y hacer frente a las necesidades de las empresas y los ciudadanos de la UE.

capitales europeos siguen estando poco desarrollados en comparación con otros mercados, por ejemplo, el estadounidense, y presentan un alto grado de complejidad y fragmentación. El resultado de esta situación es una excesiva dependencia de la financiación bancaria por parte de las empresas y una ineficiente asignación de los recursos financieros de los ciudadanos europeos que están invertidos en una proporción elevada en depósitos bancarios. De otra parte, resalta la necesidad de financiación de la transición digital y sostenible de la economía europea que no puede depender exclusivamente de la financiación bancaria y el sector público.

Además, conviene remarcar la necesidad de implementar en las PYMEs españolas procesos de innovación tecnológica e internacionalización, que aumenten su competitividad, así como de iniciar o acelerar el camino hacia la transformación sostenible. En este sentido, el informe de CESGAR sitúa **la digitalización y la incorporación de criterios de sostenibilidad a los procesos productivos como la segunda fuente de necesidades de financiación**, habiendo afectado al 29,3% de las PYMEs en el año 2023 y distribuyéndose como se indica en el siguiente gráfico:

Gráfico 15. Necesidades de financiación para inversiones en digitalización o sostenibilidad. Porcentaje sobre el total de pymes.



Fuente: CESGAR. "Encuesta sobre la situación de las pymes en relación con la financiación ajena".

En definitiva, **la búsqueda de nuevas alternativas para tratar de mejorar el acceso a financiación por parte de las PYMEs debería ser clave para continuar con la mejora económica del país, puesto que todavía siguen siendo muy dependientes de la financiación ajena bancaria.**

Por otra parte, uno de los hándicaps que más afectan al potencial de crecimiento de la economía española en los últimos años es el reducido tamaño medio de su tejido empresarial.

Promover el aumento del tamaño de las empresas en España se ha convertido en un objetivo declarado desde instancias nacionales e internacionales. Son muchos los estudios que constatan que es necesario ganar músculo empresarial para mejorar la competitividad, la productividad y el empleo en España.

Sin duda, para hacer frente a los retos de crecimiento sostenible y competitividad es necesario avanzar hacia un entramado económico nacional formado por empresas menos vulnerables a eventuales shocks financieros y con presencia internacional más consolidada. Para ello es preciso adoptar nuevas medidas y regulaciones que ayuden a las empresas a mejorar su gestión y particularmente atraer capitales estables y suficientes para abordar los procesos de inversión necesarios para este crecimiento sostenible. En definitiva, impulsar a demandantes y oferentes de fondos a llegar a acuerdos donde las expectativas de obtener rendimientos en relación con el riesgo asumido sean satisfactorias para ambos.

Diversos países de nuestro entorno (Italia, Francia o Reino Unido) han establecido regímenes de fomento de la inversión minorista en empresas con presencia en la UE, especialmente en PYMEs, que han tenido un efecto muy positivo en el impulso de la inversión en este tipo de empresas con sede en dichos países, y que se han tomado como modelo para elaborar la propuesta recogida en el presente Informe. Se adjunta **Anexo I** sobre “Ejemplos de regímenes europeos de fomento de inversiones en PYMEs”).

Asimismo, recientemente los territorios históricos de Vizcaya y Álava han aprobado normas forales que:

- Dotan de un régimen fiscal específico a los FILPEs (Fondos de Inversión Europea a Largo Plazo)¹¹, a los Fondos de Capital Riesgo Europeos (FCRE)¹² y a los Fondos de Emprendimiento Social Europeo (FESE)¹³, que cumplan ciertos requisitos, a diferencia de lo que ocurre en el resto de España donde siguen sin tener un régimen fiscal específico lo que impide su desarrollo; y
- Regular tres subtipos de FILPEs a los que se otorgan determinados incentivos fiscales: Los Fondos Europeos para el Impulso de la innovación, los Fondos

¹¹ [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.](#)

¹² [Reglamento \(UE\) n ° 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos.](#)

¹³ [Reglamento \(UE\) n ° 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos.](#)

Europeos para el impulso de la financiación de la actividad económica y los Fondos Europeos para el impulso de la capitalización productiva.

Se adjunta **Anexo II** sobre “Régimen fiscal para FILPEs en los Territorios Forales”.

II.3. Participación de los inversores minoristas en los beneficios de una economía sostenible

Gran parte del crecimiento económico de los próximos años vendrá de la transición hacia una economía sostenible.

Los ahorradores, con sus decisiones de ahorro e inversión, deben poder contribuir a una mayor concienciación y a que esta sostenibilidad sea una realidad. Pero también deben poder beneficiarse del crecimiento económico derivado de ella, no solo de forma indirecta (calidad del medioambiente, mejor gobernanza en las empresas, aumento de la recaudación fiscal y el empleo, mayor compromiso de las empresas en la conciliación, por citar solo algunas consecuencias inmediatas de la consideración de los factores ESG), sino también directamente, mediante la **rentabilidad financiera derivada del crecimiento de las empresas comprometidas con la sostenibilidad**.

Para ello, la normativa europea, unida al esfuerzo de adaptación y mejora de las entidades financieras, han impulsado, entre otras:

- **La armonización de los requisitos para una adecuada transparencia de los productos financieros con sesgo sostenible**, junto al desarrollo de la taxonomía europea o un estándar de bonos verdes que faciliten la transición verde de los emisores.
- **El desarrollo del servicio de asesoramiento**, a través del notable incremento en la calidad del servicio de inversión prestado a los inversores. A modo de ejemplo, debe citarse el extraordinario incremento del número de inversores que reciben servicio de asesoramiento, que ha pasado de 1,1 millones de clientes en 2017 a 3,6 millones a finales de 2023, lo que supone un incremento del 219%.
- **La incorporación**, desde agosto de 2022 y de acuerdo con lo previsto en el Reglamento Delegado (UE) 2021/1253, **de las preferencias de sostenibilidad de los inversores en las recomendaciones de los asesores financieros**.
- **La incorporación**, desde noviembre de 2022 y de acuerdo con lo previsto en la Directiva Delegada (UE) 2021/1269, **de las características ESG en la identificación del mercado destinatario objetivo de los productos de inversión**, al objeto de facilitar la labor de los asesores en la asignación óptima de productos

financieros a sus inversores, no solo en términos de horizonte temporal, alternativas de inversión o perfil de riesgo, sino también en lo que a preferencias de sostenibilidad se refiere.

- La **mejora en la formación de las redes de distribución**, que se extiende también a las cuestiones ESG.
- La **apuesta de la Comisión Europea, de las autoridades públicas nacionales y de las propias entidades financieras por la educación financiera, también en el ámbito de la sostenibilidad.**

En este último ámbito, cabe citar:

- a) El esfuerzo en esta materia de la propia **Comisión Europea**, con un programa diseñado *ad-hoc*¹⁴.



- b) El programa **“Finanzas para todos”** de Banco de España y la CNMV, junto con otros organismos de la Administración Central, como la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, quienes se comprometieron hace ya dieciséis años a desarrollar el primer proyecto de educación financiera con vocación generalista en nuestro país.

INVERCO, al igual que otras muchas asociaciones, está adherida a este Convenio. Entre las ediciones del Día de la Educación Financiera (primer lunes de octubre), la del pasado año llevaba el ilustrativo título de **“Finanzas inclusivas, finanzas para todos”**.

¹⁴ Véase a través del siguiente [enlace](#).

Adicionalmente, en relación con la aplicación del Reglamento (UE) 2021/1253 que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 por el que, entre otras cuestiones, se incorporan las preferencias de sostenibilidad en la evaluación de la idoneidad de los clientes¹⁵, la CNMV manifestó que considera muy relevante contribuir al conocimiento de los inversores sobre la materia y se elaborarán diversos recursos en el marco de la educación financiera.

- c) El esfuerzo de las **entidades financieras, directamente, a través de sus Asociaciones y a través de FINRESP** entre cuyos objetivos se encuentra la difusión de las finanzas sostenibles.

En el caso de las entidades adheridas a INVERCO, con carácter anual INVERCO elabora y publica un informe con las iniciativas en materia de educación financiera, que son realizadas por 8 de cada 10 Gestoras. Asimismo, la propia Asociación impulsa, junto con la Fundación Junior Achievement, un programa titulado “Rumbo a tus Sueños”, que ya ha llegado a más de 2.648 estudiantes en las 4 ediciones realizadas, repartidos en diferentes centros escolares de distintas ciudades españolas, y entre cuyos contenidos se encuentran diversos aspectos de sostenibilidad de los inversiones.

¹⁵ [Comunicado de la CNMV sobre la próxima aplicación de la modificación del Reglamento Delegado 2017/565 en lo relativo a la consideración de las preferencias de sostenibilidad de los clientes en la evaluación de la idoneidad, de fecha 18 de julio de 2022.](#)

III. NECESIDAD DE APOYAR A LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS O CON ESTABLECIMIENTO EN ESPAÑA EN SU PROCESO DE TRANSFORMACIÓN HACIA UNA ECONOMÍA SOSTENIBLE

Las empresas españolas afrontan, en términos generales, un gran reto para abordar el proceso de transformación dirigido a hacer de su actividad una actividad sostenible. Este reto es de especial relevancia en el caso de las PYMEs que, pese a sus mayores dificultades, presentan una contribución a la economía sostenible tan necesaria como la de las grandes empresas, no sólo por “sumar” en ese objetivo europeo de crecimiento sostenible e inclusivo de las actividades económicas, sino también como factor de competitividad en un futuro en el que toda actividad empresarial se medirá en términos de sostenibilidad.

Cuando se trata de acometer planes de transformación de las empresas hacia una economía sostenible, es necesario reforzar la capacidad financiera de las empresas españolas o con presencia en España, para que puedan dedicar los necesarios recursos a:

- Identificar y aplicar cambios estructurales en su organización con el fin de integrar factores ESG.
- Invertir en mano de obra cualificada y en tecnologías que contribuyan a hacer su actividad sostenible.
- Elaborar y difundir información suficiente para que los inversores y participantes del mercado identifiquen su negocio como actividad sostenible.

Por ello, es necesario ayudar a satisfacer las necesidades de las empresas que buscan hacer más sostenibles sus negocios mediante una **acción coordinada del sector público y privado** tendente a:

- Ofrecer a las empresas, y especialmente a las PYMEs, **soluciones de financiación** innovadoras y adicionales a las tradicionales.
- Establecer una **regulación que ampare dichas fórmulas de financiación y las incentive**. Dicha normativa deberá ser sensible al tamaño y capacidad de las empresas, y aplicar de manera proporcional requerimientos sobre difusión de información o verificación de una actividad como sostenible (taxonomía) que no supongan una carga imposible de asumir, especialmente por las PYMEs.

IV. PROPUESTA DE UN RÉGIMEN LEGAL Y FISCAL ESPECIAL COMO FÓRMULA DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS SOSTENIBLES

IV.1. Necesidad de regular la figura de los FIESE y de los FIESE PYME

Los recursos dedicados por los inversores españoles a proyectos vinculados a la sostenibilidad son todavía limitados.

En este sentido, desde marzo de 2021 vienen registrándose en la CNMV productos con sesgo de sostenibilidad, sometidos a un régimen armonizado de transparencia. En particular, se trata de:

- Productos que promueven características medioambientales o sociales (artículo 8 del Reglamento de Divulgación).
- Productos que tienen como objetivo inversiones sostenibles (artículo 9 del Reglamento de Divulgación).

En el contexto de la revisión horizontal de la CNMV de abril de 2024 sobre preferencias de sostenibilidad se establece que *“el porcentaje de clientes que han indicado que sí tienen preferencias de sostenibilidad no es todavía elevado (en el entorno del 23% en promedio), lo que estaría alineado con las respuestas de la industria europea a la consulta de ESMA”*¹⁶.

En una nota de prensa¹⁷ publicada en febrero de 2022 por este mismo organismo, se indicaba que, a diciembre de 2021, el patrimonio conjunto de las IIC españolas que se habían acogido al artículo 8 y al artículo 9 era de 60.800 millones de euros, lo que representaría menos del 20% del total de activos gestionados. En la actualidad, este porcentaje ha aumentado hasta el 33,8% (120.435 euros), si bien presenta una tendencia plana en el último año¹⁸.

Tampoco los recursos destinados por los inversores españoles a financiar el crecimiento de las empresas ofrecen mejores cifras. Como ejemplo, baste citar **que sólo 8 de los 76 Fondos de Inversión de renta variable nacional** (sin incluir Fondos índice) **están especializados en “small caps”** españolas (compañías de “pequeña” capitalización, que incluso tienen un tamaño mayor que el concepto de PYME de la Comisión Europea)¹⁹.

¹⁶ Enlace a la [Nota de prensa: La CNMV revisa la aplicación de las nuevas obligaciones sobre las preferencias de sostenibilidad de los clientes](#).

¹⁷ Enlace a la [Nota de prensa: La CNMV publica el Informe sobre las características de las IIC españolas sostenibles en 2020](#)

¹⁸ Fuente INVERCO: Datos con fecha marzo de 2024.

¹⁹ Fuente INVERCO: Datos con fecha mayo de 2024.

Los Fondos FIESE y FIESE PYME, con los incentivos que se proponen en este Informe para sus partícipes, pueden satisfacer convenientemente los objetivos planteados, tanto por el lado de la oferta como de la demanda: despertar interés en los ahorradores y que los gestores o promotores de dichos Fondos puedan conseguir volúmenes de demanda suficientes para ver compensado el esfuerzo de su lanzamiento.

Para ayudar a que los flujos de ahorro se acerquen a los proyectos de inversión, una fórmula habitual aplicada con éxito en varios países europeos es la de establecer mecanismos que faciliten el acceso a los mismos compensando con diferentes incentivos. El interés público en establecer estas medidas es más que evidente por cuanto los proyectos de inversión que representan las empresas del segundo y siguientes escalones de tamaño de la economía española son, en gran medida, responsables del crecimiento del empleo y la innovación en nuestro país. Por tanto, en este caso, incentivando la demanda de un vehículo de inversión como los FIESE y FIESE PYME, se ayuda a las empresas implicadas a mejorar el acceso, el coste y la diversificación efectiva de sus fuentes de financiación, lo cual es una forma directa de avanzar con más velocidad hacia el objetivo de construir un entramado productivo formado por entidades más sostenibles, más profesionales, más grandes y con mayor poder de negociación. Así, el propio Presidente de la CNMV en un reciente discurso sobre *“Tres prioridades para el mercado de valores español”* del 21 de junio de 2024, establece la necesidad de estos incentivos fiscales a la inversión de los ciudadanos entre otros, en participaciones en Fondos de Inversión²⁰.

Un punto de partida importante para que los FIESE y FIESE PYME tengan éxito es que las empresas objeto de inversión ya estén admitidas en algún mercado de valores organizado o se encuentren tramitando su admisión. Los avances de la Unión del Mercado de Capitales (CMU) han permitido concluir a la Comisión Europea que uno de los puntos clave para hacer más competitiva y sólida la economía europea frente al resto del mundo, es promover que las empresas coticen, lo que desde la Comisión Europea se define genéricamente como “promover la presencia pública de las empresas en mercados”²¹.

²⁰ Discurso [“Tres prioridades para el mercado de valores español”](#):

“Y eso requiere que Europa incentive en serio que sus ciudadanos inviertan en acciones, bonos y participaciones en fondos de inversión y de pensiones si queremos mejorar el bienestar financiero de los europeos y mejorar al tiempo las condiciones de liquidez del mercado de valores que permita que las empresas se financien en mejores condiciones. Y para tomar en serio esta cuestión, los incentivos fiscales son ineludibles. Por ejemplo, mediante cuentas personales de inversiones financieras, como se ha hecho en Italia o en Suecia, con resultados muy positivos” (véase página 3).

²¹ Ver el [CMU Mid-term Review](#) y [la Consulta Pública de la Comisión Europea](#) (Dic 2017) orientados a construir un marco regulatorio adecuado para promover la admisión y cotización de SMEs en los mercados de valores (“mercados públicos”).

La presencia en Bolsa o en mercados alternativos impone además a las empresas unos niveles de transparencia y apertura del capital que fortalece su reputación corporativa²², su estabilidad y un mayor equilibrio de su estructura financiera²³. Es importante que más empresas de tamaño inferior sean capaces de aprovechar plenamente estas opciones que ofrecen los mercados desde diferentes estadios y momentos de su ciclo vital. Para que eso ocurra es imprescindible que la oferta existente se haga visible y se amplíe.

IV.2. Régimen legal de los FIESE y de los FIESE PYME

- a) **Normativa aplicable:** Se propone que tanto los FIESE como los FIESE PYME sean Fondos de Inversión abiertos, esto es, sujetos a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC), en concreto a su artículo 2. 1 a)²⁴.
- b) **Domicilio:** Tanto los FIESE como los FIESE PYME serían Fondos de Inversión con domicilio social en España estando, por tanto, bajo la supervisión de la CNMV. Tratándose de un régimen fiscal que aplica a inversores residentes en España, es importante que sea el supervisor español el que supervise el régimen de inversiones de estos vehículos.
- c) **Sociedad gestora:** La Gestora de los FIESE y FIESE PYME podría ser tanto una Sociedad Gestora de IIC española como una Sociedad Gestora domiciliada en la Unión Europea que gestione la IIC al amparo del pasaporte de gestión transfronteriza (sucursal/libre prestación de servicios), ya que en estos supuestos es también el supervisor del Estado de origen del Fondo (España) el que supervisaría el régimen de inversiones²⁵.

²² Ver trabajo [“La reputación corporativa y la financiación de las empresas”](#). M^a José Palacín, Universidad de Sevilla.

²³ Así lo afirman [los datos correspondientes a los Balances de las empresas más grandes](#) cotizadas en la Bolsa española. Las incluidas en el índice IBEX 35.

²⁴ De acuerdo con el artículo 2. 1 a) LIIC, “Ámbito”:

“1. Esta Ley será de aplicación:

a) *A las IIC que tengan en España su domicilio social en el caso de sociedades de inversión, o que se hayan autorizado en España, en el caso de fondos. (...)*”

²⁵ De acuerdo con el artículo 55.2bis LIIC “Sociedades gestoras autorizadas por la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, en otro Estado miembro de la Unión Europea”:

“Cuando la sociedad de gestión desee desarrollar en España la actividad consistente en la administración, representación, gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión incluidos en el ámbito de aplicación de la Directiva 2009/65/CE, mediante el establecimiento de una sucursal o en el marco de la libre prestación de servicios deberá

- d) Denominación específica:** Se establecerán unas denominaciones específicas, **FIESE** (Fondos de Inversión en Empresas Sostenibles establecidas en España) y **FIESE PYME** (FIESE con inversión sostenible en pequeñas y medianas empresas) para los Fondos de Inversión que cumplan los requisitos para aplicar el régimen fiscal especial.

Esta denominación social será exclusiva, y deberá utilizarse en la documentación legal y publicitaria, de manera que los partícipes puedan identificarlas. La utilización de dicha denominación se autorizará por la CNMV previa verificación de que la política de inversión establecida en el folleto informativo de la IIC se ajusta a los requisitos para la aplicación del régimen fiscal.

e) Régimen de inversiones aptas para los FIESE y FIESE PYME:

- Régimen general: A los FIESE y a los FIESE PYME les serán de aplicación las siguientes reglas:

respetar las normas relativas a la constitución y al funcionamiento de la IIC establecidas en los títulos I, II y III y en sus normas de desarrollo.

En particular, deberá respetar las normas sobre: la constitución y autorización de las IIC; la emisión y reembolso de participaciones y acciones; las políticas de inversión y sus límites incluyendo el cálculo de la exposición total y el apalancamiento; las restricciones sobre el endeudamiento, el préstamo de valores y las ventas al descubierto; la valoración, contabilidad y el cálculo del valor liquidativo, así como los errores en su cálculo y la compensación por los mismos; la distribución o reinversión de los rendimientos; los requisitos de información a partícipes, accionistas y al público en general, incluido el folleto, el documento con los datos fundamentales para el inversor y los informes periódicos; las disposiciones relativas a la comercialización; la relación con partícipes y accionistas; la fusión, liquidación disolución, transformación, escisión y traspaso de participaciones o acciones; el contenido del registro de partícipes y accionistas; las tasas de autorización y supervisión y el ejercicio de los derechos de los accionistas y partícipes respecto de los aspectos anteriores, incluido el derecho de voto.

La CNMV será responsable de supervisar el cumplimiento de lo dispuesto en el párrafo anterior.

La sociedad gestora decidirá y será responsable de adoptar y aplicar todas las disposiciones y decisiones organizativas necesarias para garantizar el cumplimiento de las normas relativas a la constitución y funcionamiento de la IIC así como las obligaciones establecidas en sus documentos constitutivos.

Las sociedades gestoras que realicen la actividad de gestión de IIC autorizadas en España, estarán obligadas a atender y resolver las quejas y reclamaciones en castellano que los accionistas o partícipes de dichas IIC presenten.

Las sociedades gestoras que realicen la actividad de gestión de IIC autorizadas en España establecerán procedimientos y disposiciones adecuados para poner información a disposición del público o de la CNMV, cuando lo soliciten, así como garantizar el ejercicio de los derechos por parte de los accionistas o partícipes en el país de origen de la IIC”.

- a) Deberán estar inscritos en el registro de la CNMV como Fondos sujetos a lo previsto en el **artículo 8** (“Productos que promueven características medioambientales o sociales”) o **9** (“Productos que tienen como objetivo inversiones sostenibles”) o como productos clasificados o categorizados como sostenibles con arreglo al sistema de categorías o clasificación de productos propiamente dicho que pueda establecerse en un futuro, por ejemplo, en el contexto de la revisión de SFDR.
 - b) Adicionalmente, deberán establecer en su folleto su **coeficiente de inversión cualificada**, que deberá ser como mínimo del **70%**, y se materializará en activos que cumplan los siguientes requisitos:
 - i. Instrumentos financieros (cotizados o no).
 - ii. Emitidos por empresas con domicilio social en España o en la UE o en el Espacio Económico Europeo, siempre que tengan un establecimiento permanente en España.
 - c) El resto del patrimonio (diferencia entre el 100% y el coeficiente de inversión cualificada, con el **máximo del 30%**) podrá estar invertido en otros activos aptos establecidos en la normativa de IIC, para el tipo de IIC que se trate.
 - d) Las reglas de inversión se podrán cumplir de manera directa o indirecta (a través de otras IIC).
 - e) Los requisitos de diversificación de inversiones serán los que la normativa de IIC establezca para cada tipo de IIC. En el supuesto de Fondos de inversión libre, dado que su propia normativa no establece límites de diversificación, no se podrá invertir más de un 10% del patrimonio en instrumentos financieros emitidos por la misma entidad o grupo de entidades.
- Especialidades en el caso de los FIESE PYME

Al menos un 30% del coeficiente de inversión cualificada al que se refiere el régimen general **deberá estar invertido en activos emitidos por pequeñas y medianas empresas**, como los que pueden cotizar en los mercados de BME Growth o MARF o no cotizados.

Reglamentariamente podrán establecerse, en aplicación del principio de proporcionalidad, otros requisitos acordes al tamaño y capacidad de las PYMEs en las que se invierta.

IV.3. Régimen fiscal de las inversiones en FIESE y FIESE PYME

Con el fin de incentivar las inversiones en FIESE y FIESE PYME, en la línea propuesta en la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, de 21 de abril de 2021²⁶, y con las recomendaciones de los recientes informes de expertos y organismos europeos sobre mejora de la CMU ya citados, se propone establecer un régimen fiscal especial que otorgue beneficios fiscales a los partícipes personas físicas cuyas inversiones en el FIESE cumplan una serie de requisitos.

Los requisitos se establecen en el apartado a) y el tratamiento fiscal en el apartado b).

a) Requisitos:

- **Plazo mínimo de inversión:** se requeriría un plazo mínimo de inversión en el FIESE de 5 años, con el objetivo de favorecer una inversión estable en las empresas sostenibles y permitir que puedan cumplir sus objetivos.

En caso de reembolso anticipado por el partícipe, el tratamiento fiscal sería el mismo existente para el reembolso de participaciones de cualquier Fondo de Inversión.

Dicho plazo se reduciría a 3 años en el caso de los FIESE PYMEs.

- **Límites cuantitativos de los beneficios fiscales a aplicar:** Se establecería un máximo de inversión anual y acumulada que gozaría del beneficio fiscal. Las SGIIC enviarían una declaración informativa anual de partícipes e importes suscritos a la Administración Tributaria para que pudiera llevar el control²⁷. En línea con lo establecido en Italia para los PIR (ver Anexo I), se podría articular un máximo anual de inversión de 40.000 euros anuales y un total acumulado de 200.000 euros.
- **Supervisión del cumplimiento de los requisitos:** La aplicación de este régimen quedaría supeditada a la inscripción de los Fondos de Inversión como Fondos sujetos al régimen previsto en el artículo 8 ó 9 del Reglamento de Divulgación o

²⁶ “Los Estados miembros también deben planificar e incentivar esa transición”.

²⁷ El sistema de control por la Administración Tributaria se podría articular de manera similar al ya establecido para los Planes de Inversión a Largo Plazo regulado en la Disposición adicional vigésima sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas para los que también se prevé un límite máximo de aportación anual. En dicho caso, para las entidades comercializadoras de los mismos, la Orden HAP/2118/2015, de 9 de octubre, por la que se aprueba el modelo 280, «Declaración informativa anual de Planes de Ahorro a Largo Plazo» y se establecen las condiciones y el procedimiento para su presentación, establece una obligación de información de titulares e importes.

como productos clasificados o categorizados como sostenibles con arreglo al sistema de categorías o clasificación de productos propiamente dicho que pueda establecerse en un futuro, por ejemplo, en el contexto de la revisión de SFDR, así como al cumplimiento de los requisitos establecidos, tanto en el Reglamento Divulgación (y, en su caso, de Taxonomía) y sus desarrollos normativos, como en la normativa sectorial reguladora de los FIESE y FIESE PYME.

El registro y supervisión de estos Fondos correspondería a la CNMV.

- **Información a partícipes/accionistas:** Los FIESE y FIESE PYME incluirían en su folleto informativo un apartado explicativo de su política de inversión, así como de los beneficios aplicables y los requisitos a cumplir por el partícipe para su aplicación.

b) Tratamiento fiscal para los partícipes personas físicas de los FIESE y FIESE PYME

- En el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas:
 - Las ganancias patrimoniales procedentes del reembolso de participaciones en los FIESE estarían exentas de tributación (y por tanto de retención) siempre que dichas participaciones cumplan con un periodo de tenencia mínimo de 5 años. En caso de FIESE PYME dicho periodo se reduciría a 3 años.

En el caso en que el partícipe traspase las participaciones a otro FIESE o FIESE PYME, ambos periodos de tenencia se sumarían para computar el periodo de tenencia mínimo.
 - Las pérdidas patrimoniales procedentes del reembolso se integrarían en la base imponible del IRPF en aplicación del régimen general de ganancias y pérdidas patrimoniales.
 - Los dividendos que, en su caso, distribuyera el FIESE o el FIESE PYME estarían exentos de tributación (y de retención). En el caso en que se incumpliera el plazo de mantenimiento por 5 (o 3 años), se integrarían en la base imponible del IRPF del periodo impositivo en el que tenga lugar la transmisión o reembolso.
- En el Impuesto sobre Patrimonio: las participaciones en un FIESE o en un FIESE PYME estarían exentas del Impuesto sobre el Patrimonio desde el primer ejercicio. En el supuesto en que no se cumpliera el periodo de tenencia mínimo,

el sujeto pasivo debería hacer, en su caso, una declaración complementaria en el año del reembolso, sin que proceda aplicar sanción o recargo alguno.

- En el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD): La adquisición a título mortis causa de participaciones en un FIESE o en un FIESE PYME estaría exenta en el ISD del adquirente, incluso aunque el causante no hubiera cumplido el periodo de tenencia mínimo de 5 (o 3) años.

V. PROPUESTA DE MODIFICACIONES A LA NORMATIVA FISCAL Y SECTORIAL

Las modificaciones normativas para establecer el régimen fiscal especial se establecerían principalmente en las respectivas normativas de los impuestos en los que apliquen los beneficios fiscales del mismo. Adicionalmente:

- (i) El régimen de información a partícipes, así como la autorización para el uso de la denominación específica del mismo se incluiría en la normativa de IIC; y
- (ii) El régimen de control por parte de la Administración Tributaria se articularía a través de órdenes ministeriales que regulen la obligación de información de las SGIIC.

En los siguientes apartados se incluyen las modificaciones normativas principales para establecer el régimen fiscal y legal propuesto:

V. 1. Modificaciones en la normativa fiscal

A) MODIFICACIÓN DE LA LEY 35/2006, DE 28 DE NOVIEMBRE, DEL IRPF (LIRPF)

- Modificación del artículo 7 LIRPF: Se incluye una nueva letra z bis) en el artículo 7 LIRPF “Rentas exentas”

“Artículo 7 Rentas exentas”

Estarán exentas las siguientes rentas:

z bis) (NUEVO) las ganancias patrimoniales procedentes del reembolso de participaciones en los Fondos de Inversión que apliquen el régimen fiscal especial del apartado uno de la Disposición Cuadragésima Sexta de esta Ley, así como los dividendos que éstos distribuyan, siempre que dicho reembolso no se produzca antes de que hayan transcurrido cinco años desde la fecha de adquisición.

El plazo de permanencia indicado en el párrafo anterior será de tres años en el caso de los Fondos a los que se refiere el apartado 2 de dicha Disposición.

El reembolso antes de la finalización de dicho plazo, determinará la obligación de integrar los dividendos distribuidos por dichos Fondos de Inversión en el período impositivo en el que se produzca el citado reembolso.”.

- Inclusión de una nueva Disposición Adicional Cuadragésima Sexta²⁸ en la LIRPF

“Disposición Adicional Cuadragésima Sexta (NUEVA). Fondos de Inversión en empresas sostenibles establecidas en España (FIESE) y FIESE PYME.

1. Los fondos de inversión que invierten en empresas sostenibles establecidas en España (FIESE) a los que se refiere esta disposición habrán de cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Estar regulados en el artículo 2.1 a) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC).***
- b) Estar inscritos en el registro de la CNMV como productos sujetos al artículo 8 o 9 del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad o como productos sostenibles con arreglo a un sistema de clasificación o categorización productos propiamente dichos que pueda establecerse a nivel europeo y/o local.***
- c) Establecer en su folleto un coeficiente de inversión cualificada, con un mínimo del 70% de su patrimonio, y que se materializará en instrumentos financieros emitidos por empresas, cotizadas o no, con domicilio social en España, o con domicilio social en otro país de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, siempre que tengan un establecimiento permanente en España. A tal efecto se considerará establecimiento permanente el definido como tal en el artículo 13 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.***
- d) La inversión en los activos del apartado anterior se podrá realizar bien directamente o mediante la inversión en otras IIC.***
- e) El resto del patrimonio podrá estar invertido en cualesquiera activos aptos para la inversión y en los términos y con las limitaciones establecidas en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y su normativa de desarrollo. En particular, no podrán invertir más de un 10%***

²⁸ A fecha de actualización de esta propuesta (julio de 2024), la LIRPF no cuenta con una Disposición adicional cuadragésima sexta (de la Disposición adicional cuadragésima quinta se pasa a la Disposición adicional cuadragésima séptima y siguientes). Por tanto, por coherencia, se propone que se incorpore la regulación de los FIESE y FIESE PYME en la Disposición adicional cuadragésima sexta LIRPF.

en instrumentos financieros emitidos por una misma entidad o entidades pertenecientes al mismo grupo. Se considerarán pertenecientes a un mismo grupo las entidades que se encuentren en alguno de los supuestos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

- 2. A los FIESE con inversión sostenible en pequeñas y medianas empresas (FIESE PYME) les serán de aplicación todos los requisitos establecidos en esta Disposición. Adicionalmente, al menos un 30% del coeficiente de inversión cualificada al que se refiere la letra c) del apartado 1 deberá estar invertido en activos emitidos por pequeñas y medianas empresas.***

Reglamentariamente podrán establecerse, en aplicación del principio de proporcionalidad, otros requisitos acordes al tamaño y capacidad de las PYMEs en las que se invierta.

- 3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores será la entidad encargada de verificar el cumplimiento del régimen de inversiones señalado en los dos apartados anteriores por los fondos de inversión que se acojan a lo establecido en la presente disposición.***
- 4. Las ganancias patrimoniales obtenidas por los partícipes derivadas del reembolso de las participaciones en los fondos regulados en esta disposición estarán exentas de tributación, así como los dividendos que distribuyan, siempre que se cumplan los siguientes requisitos:***
- a) No reembolsar las participaciones hasta que hayan transcurrido cinco años desde la fecha de adquisición. En el supuesto en que traspasen a otro fondo de inversión, en aplicación de lo establecido en el artículo 28 LIIC, que cumpla con los requisitos de la presente disposición los periodos de tenencia en ambos fondos se sumarán a los efectos del cómputo del plazo de 5 años.***
 - b) No suscribir participaciones de estos fondos por un importe superior a 40.000 euros anuales.***
 - c) El importe máximo total que un mismo partícipe puede invertir en los fondos regulados en esta disposición adicional es de 200.000 euros.***

El plazo establecido en la letra a) de este apartado quedará establecido en 3 años en el caso de los FIESE PYME.

5. Se desarrollarán mediante orden ministerial las obligaciones de información a la Administración Tributaria de las sociedades gestoras de las IIC que apliquen el régimen fiscal de la presente disposición

6. Queda reservada la denominación FIESE o FIESE PYME.”

B) MODIFICACIÓN DEL REAL DECRETO 439/2007, DE 30 DE MARZO, POR EL QUE SE APRUEBA EL REGLAMENTO DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS Y SE MODIFICA EL REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES, APROBADO POR REAL DECRETO 304/2004, DE 20 DE FEBRERO

- Modificación del artículo 75 RIRPF: “Rentas sujetas a retención o ingreso a cuenta”

“Artículo 75. Rentas sujetas a retención o ingreso a cuenta.

[...]

3. No existirá obligación de practicar retención o ingreso a cuenta sobre las rentas siguientes:

k) (NUEVO) las ganancias patrimoniales derivadas del reembolso de participaciones de los fondos de inversión a las que se refiere la Disposición Cuadragésima Sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

l) los dividendos que distribuyan a sus partícipes los fondos de inversión a los que se refiere la Disposición Cuadragésima Sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.”

C) MODIFICACIÓN DE LA LEY 19/1991, DE 6 DE JUNIO, DEL IMPUESTO SOBRE EL PATRIMONIO

- Modificación del artículo 4 añadiendo un nuevo apartado Diez

“Artículo 4. Bienes y derechos exentos.

Estarán exentos de este Impuesto:

[...]

Diez. (NUEVO) Las participaciones en fondos de inversión que cumplan con lo dispuesto en la Disposición Cuadragésima Sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

En el supuesto en que se incumpla por el partícipe el plazo de permanencia mínimo establecido en la citada disposición, se realizará por el sujeto pasivo en el momento del incumplimiento, en el caso en que proceda, una declaración complementaria por cada uno de los ejercicios en que se hubieran debido integrar las citadas acciones y participaciones en la base imponible del impuesto sin que proceda aplicar recargo o sanción alguna.”

D) MODIFICACIÓN DE LA LEY 29/1987, DE 18 DE DICIEMBRE, DEL IMPUESTO SOBRE SUCESIONES Y DONACIONES

- Se añade un artículo 10 bis a la Ley para incluir la exención referida a la adquisición de participaciones en los Fondos de Inversión que aplican el régimen fiscal.

“Artículo 10 bis (NUEVO). Exención de las participaciones de fondos de inversión que cumplan con lo dispuesto en la Disposición Cuadragésima Sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

La adquisición a título gratuito, intervivos o mortis causa, de participaciones de fondos de inversión que cumplan con lo dispuesto en la Disposición Cuadragésima Sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas está exenta de este Impuesto, con independencia del periodo de tenencia de las mismas por parte del causante.”

V.2. Modificaciones en la normativa sectorial

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

- Modificación del artículo 17 LIIC para incluir un nuevo apartado 8

***“Artículo 17 Documentos informativos
[...]***

- 8. (NUEVO) En el caso en que el Fondo de Inversión aplique el régimen especial de la Disposición Cuadragésima Sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, podrá incluir la denominación “Fondo de inversión en empresas sostenibles***

establecidas en España“, “Fondo de inversión en empresas sostenibles establecidas en España-PYME” o sus respectivos acrónimos FIESE o FIESE PYME en los documentos informativos, previa verificación por parte de la CNMV de que la política de inversión consignada en los mismos cumple con los requisitos de inversiones establecidos en la citada Disposición. En ese caso, incluirá en el Folleto Informativo una breve descripción de los requisitos específicos de su política de inversión, del régimen fiscal aplicable y de los requisitos a cumplir por el inversor para dicha aplicación.”

B) MODIFICACIÓN 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)

▪ Modificación de los artículos 22 y 23 del RIIC

“Artículo 22. Obligaciones de información de las IIC.

La SGIIC, para cada uno de los fondos de inversión que administre, y las sociedades de inversión deberán publicar para su difusión entre los partícipes, accionistas y público en general un folleto, un documento con los datos fundamentales para el inversor, un informe anual y un informe semestral con el fin de que, de forma actualizada, sean públicamente conocidas todas las circunstancias que pueden influir en la determinación del valor del patrimonio y las perspectivas de la institución, en particular, los riesgos inherentes que comporta, así como el cumplimiento de la normativa aplicable.

En todo momento, las IIC han de estar en condiciones de acreditar que han cumplido con las obligaciones de información establecidas en el párrafo anterior. La CNMV determinará la forma en la que se deberá acreditar el cumplimiento de estas obligaciones.

En el caso en que el Fondo de Inversión aplique el régimen especial de la Disposición Cuadragésima Sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, deberá incluir en los documentos informativos la denominación “Fondo de inversión en empresas sostenibles establecidas en España“, “Fondo de inversión en empresas sostenibles establecidas en España-PYME” o sus respectivos acrónimos “FIESE” o “FIESE PYME” previa verificación por parte de la CNMV de que la política de inversión consignada en los mismos cumpla con los requisitos de inversiones establecidos en la citada Disposición. En ese caso, incluirán en el Folleto Informativo una breve descripción de los requisitos específicos de

su política de inversión, del régimen fiscal aplicable y de los requisitos a cumplir por el inversor para dicha aplicación.

La persona titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y la CNMV podrán recabar de las instituciones reguladas en este reglamento la información adicional que estimen necesaria en orden al ejercicio de sus respectivas competencias. En particular, la CNMV podrá establecer con carácter general la obligación de remitirle periódicamente información relativa al cumplimiento de las limitaciones a sus inversiones de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y en este Reglamento. Asimismo, se habilita a la CNMV para determinar la forma, el contenido y los plazos para la remisión de toda la información contenida en este artículo.

“Artículo 23 Folleto

1. El folleto, además de los estatutos o del reglamento de gestión que se incorporarán como anexo, deberá contener los siguientes extremos:

v) (nuevo) En el caso en que el fondo de inversión aplique el régimen especial de la Disposición Cuadragésima Sexta de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, una breve descripción de los requisitos específicos de su política de inversión, del régimen fiscal aplicable y de los requisitos a cumplir por el inversor para dicha aplicación.”

ANEXO I: EJEMPLOS DE RÉGIMENES EUROPEOS DE FOMENTO DE INVERSIONES EN PYMES

A continuación, se recogen ejemplos de jurisdicciones de nuestro entorno que ya han implantado sistemas similares al propuesto en esta Nota con efectos positivos. La finalidad de dichos sistemas, al igual que el propuesto en esta Nota es fomentar la inversión en PYMES o empresas cotizadas de mediana y baja capitalización, fuera de las compañías que componen los principales índices bursátiles, con el objetivo de facilitar su financiación y aliviar a las entidades bancarias de la actual presión para realizar préstamos y actividades de financiación.

Las características del régimen propuesto en la Nota se basan en los distintos modelos aquí expuestos. Se incluye primero la figura italiana de los Planes Individuales de Ahorro (Piani Individuali di Risparmio o PIR) que es el que se ha tomado básicamente como ejemplo, con algunas matizaciones, para el modelo propuesto en esta Nota y que es una de las figuras que los distintos informes recientemente emitidos por expertos y organismos de la Unión Europea sobre medidas de mejora de la CMU incluyen como ejemplo de fomento de la inversión en PYMES por minoristas con incentivos fiscales²⁹.

A) ITALIA

Los Planes de Ahorro Individuales (Piani Individuali di Risparmio o PIR), se aprobaron por el Gobierno italiano en los presupuestos de 2017 y han sido introducidos al inicio de este mismo año. Son un instrumento diseñado para fomentar la inversión por parte de personas físicas en valores pequeños y ofrece a este tipo de compañías una herramienta que les permita diversificar sus fuentes de financiación. Lo que se busca es dirigir las inversiones hacia valores que se encuentran fuera de las compañías que componen los principales índices bursátiles nacionales (en el caso italiano, el FTSE MIB) o internacionales, impulsando el interés por emisiones de Mid & Small Caps.

Los PIR pueden tener varias formas jurídicas: Fondos de Inversión, Sociedades de Inversión u otras.

Estos vehículos ofrecen beneficios fiscales para sus suscriptores, ya que quedan totalmente exentos de impuestos las ganancias plusvalías de activos, así como los intereses o dividendos, siempre que cumplan las siguientes condiciones:

²⁹ El [Informe Enrico Letta “Much more than a market”](#) de abril 2024, que incluye un apartado específico sobre el desarrollo del potencial de las PYMES europeas, el [Informe Noyer “Developing European Capital Markets to finance the future”](#), también de abril 2024, y el [Position Paper de ESMA sobre medidas para la construcción más eficiente y atractiva de los mercados de capitales de la UE, de mayo de 2024](#).

- La cantidad máxima que se puede invertir por año 40.000 euros y 200.000 euros para un periodo de 5 años.
- Se ha de mantener al menos durante 5 años la inversión.
- La cartera de productos en la que se invierte debe estar compuesta en un 70% por instrumentos financieros emitidos por empresas con establecimiento permanente en Italia (acciones y bonos, cotizados o no cotizados, en los principales mercados o sistemas multilaterales de negociación).
- El 25% del primer 70% debe invertirse en instrumentos emitidos por compañías distintas a las incluidas en el FTSE MIB, es decir, en empresas más pequeñas (PYME) como las que figuran en los mercados de la bolsa italiana denominados MidCap, Star o AIM Italia (el equivalente a BME Growth en España I) y al menos un 5% en empresas o incluidas en FTS MIB o FTSE Midcaps o índices equivalentes.
- No pueden concentrar más de un 10% en un solo instrumento financiero.

A finales de 2023 existían 79 PIR con forma de Fondos de Inversión (UCITS y FIAs) con un total de inversión de 19.043 millones de euros: 8.600 millones de euros estaban invertidos en acciones de entidades italianas, de los cuales 3.549 millones estaban invertidos en acciones cotizadas en FTSE Italian Mid Cap, 521 millones en acciones cotizadas en FTSE Italian Small Cap y 224 millones en Euronext Growth Milan. El importe invertido en PYMES (empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros) ascendía a 400 millones.

B) FRANCIA

Los vehículos utilizados en Francia para invertir en pequeñas compañías se basan en la normativa de los fondos de capital riesgo (Fonds Communs de Placement a Risques o FCPR). Concretamente son dos subcategorías de éstos: FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation) y FIP (Fonds d'Investissement de Proximité)

Los FCPI invierten en PYMEs innovadoras (con gasto en I+D superior al 10% de sus gastos totales) y los FIP invierten en PYMEs de una cierta región. Ambos pueden invertir tanto en compañías cotizadas en Bolsa, como en compañías negociadas en mercados alternativos. En ambos casos deben invertir al menos un 70% de su cartera en este tipo de compañías. Los inversores finales en estos fondos son en buena medida inversores particulares, a los que se advierte del alto riesgo y de la iliquidez de este producto, que suele tener un vencimiento entre 5 y 10 años.

Los principales sectores destinatarios de su inversión son las tecnologías de la información, las ciencias de la vida, medio ambiente y energía y las telecomunicaciones

Los suscriptores en estos fondos se benefician de una desgravación en su impuesto de la renta del 18% de la inversión (hasta un máximo de 12.000€ al año) y un tipo reducido en el gravamen de las plusvalías que experimenten. Para tener derecho a estos incentivos se

debe mantener la inversión en cartera al menos durante cinco años. En 2015 se invirtieron 861 millones de euros a través de este tipo de fondos (775 millones en 2014 y 691 en 2013). Para ello se crearon 80 fondos que atendieron suscripciones de 99.000 clientes. Se trata, por tanto, de un producto de ahorro muy extendido, en el que participan gran número de pequeños inversores.

C) REINO UNIDO

Tres son las modalidades de inversión en PYMES incentivadas en Reino Unido:

Venture Capital Trust (VCT):

Son instituciones de inversión colectiva de carácter cerrado (no permiten suscripciones y reembolsos una vez constituidos) similares a otras entidades de capital riesgo, pero deben solicitar su cotización en bolsa. Al estar cotizados, los VCT gozan de una cierta liquidez, a diferencia de un fondo cerrado no cotizado, cuyos partícipes han de mantener normalmente su inversión hasta la liquidación del fondo. Suelen tener una vida limitada (al menos 5 años), aunque existen también con duración indefinida (evergreen).

Su cartera ha de consistir, al menos en un 70%, en acciones de compañías no cotizadas o negociadas en el AIM (mercado alternativo británico) que cumplan ciertos requisitos (p.ej. domicilio o actividad principal en UK, tamaño de balance y nº empleados máximos) para cualificar como PYME elegible.

Tan sólo en el periodo de 2014-2016 se han invertido 1.408 millones de libras en este tipo de fondos. Hay 120 VCT cotizados en la Bolsa de Londres. Algunos de ellos manejan más de 100 millones de libras y cuentan con una amplia base de inversores, muchos de ellos personas físicas.

Los inversores que suscriban o compren este tipo de fondos se desgravan el 30% del importe invertido (hasta 200.000 libras al año) siempre que lo mantengan durante al menos 5 años. Además, no pagan impuestos por plusvalías ni por dividendos pagados por el VC.

Enterprise Investment Scheme (EIS):

Este esquema se diseñó para atraer inversores personas físicas a PYMES para hacer crecer su negocio. Las inversiones pueden realizarse bien directamente por la persona física o a través de Fondos EIS.

Este incentivo se apoya en una deducción en el IRPF del 30% de la cantidad invertida, hasta un máximo de reducción de la cuota de 300.000 libras, la exención de las plusvalías por venta de acciones cualificadas de EIS, el diferimiento de las plusvalías si se reinvierte

en acciones de una compañía cualificada de EIS y la compensación de las pérdidas contra los ingresos del mismo ejercicio fiscal.

El requisito para beneficiarse de estos incentivos es que las Inversiones sean cualificadas y no superiores a 500.000 libras, y en el caso de la deducción en IRPF y diferimiento de plusvalías, la inversión debe mantenerse 3 años.

Business Property Relief (BPR):

Este tipo de esquema otorga una exención para el impuesto de sucesiones de hasta un 100% para las inversiones del contribuyente fallecido en acciones de compañías negociadas en el AIM. Para ello la inversión debe haber sido mantenida como mínimo 2 años.

ANEXO II: RÉGIMEN FISCAL PARA FILPES EN LOS TERRITORIOS FORALES

En el País Vasco, los territorios forales de Vizcaya y Álava han establecido un régimen tributario específico tanto para los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPEs), como para los Fondos de Capital Riesgo Europeos (FCRE) y para los Fondos de Emprendimiento Social Europeos (FESE).

Estas figuras reguladas por Reglamentos comunitarios no han tenido un desarrollo efectivo en España por la falta de establecimiento de un régimen fiscal específico para los mismos, lo que determina que, en la mayor parte de los casos, tributen al tipo general del Impuesto sobre Sociedades.

A fin de fomentar este tipo de vehículos de inversión, tanto Vizcaya como Álava han establecido un régimen específico para estos tres tipos de vehículos de inversión y, con carácter adicional, incentivos fiscales a la inversión en FILPEs que cumplan determinadas características.

Así, la normativa de ambos territorios históricos³⁰ establece que (i) los FCRE y FESE que cumplan ciertos requisitos tendrán el mismo régimen fiscal que el establecido en las respectivas normas forales para las entidades de capital riesgo y (ii) los FILPEs que cumplan determinados requisitos tendrán el mismo régimen fiscal que el establecido por las respectivas normas forales para las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC). Adicionalmente, para estos últimos se establecen incentivos fiscales siempre que cumplan con requisitos adicionales.

A diferencia de las de Álava y Vizcaya, en el territorio foral de Guipúzcoa³¹ no se establece incentivo fiscal alguno para los partícipes en los FILPE.

En el presente Anexo se analizan los FILPEs, que son los que adicionalmente cuentan con ciertos incentivos fiscales.

³⁰ Vizcaya: [Norma Foral 2/2018 de 21 de marzo, por la que se caracterizan a efectos tributarios determinados fondos de inversión a largo plazo europeos](#) (Título I: Tratamiento tributario de determinados Fondos Europeos y Medidas Tributarias de Impulso a la Innovación, Financiación de la actividad económica y a la capitalización productiva. Arts. 1 a 11, y Álava: [Norma Foral 2/2018, de 7 de marzo, de modificación de diversas normas y tributos del sistema tributario de Álava](#) (Título III: Tratamiento tributario de determinados Fondos Europeos y Medidas Tributarias de Impulso a la Innovación, Financiación de la actividad económica y a la capitalización productiva. Arts. 7 a 17).

³¹ [Norma Foral 1/2018, de 10 de mayo, por la que se introducen modificaciones en diversas normas tributarias.](#)

A) Características generales de los FILPE

Los FILPE son vehículos de inversión regulados en el Reglamento Comunitario 2015/760³² con la finalidad de movilizar y canalizar capital hacia inversiones a largo plazo en la economía real. Una vez obtenida la autorización del FILPE, éste podrá ser objeto de comercialización transfronteriza en toda la Unión Europea.

Las **gestoras autorizadas** para gestionar FILPE son las SGIIC y SGEIC (Sociedades Gestoras de Entidades de tipo Cerrado) autorizadas conforme la Directiva 2011/61/UE para gestionar FIAs (Fondos de Inversión Alternativos), que adicionalmente obtengan una habilitación especial para gestionar FILPEs.

Las **inversiones aptas para los FILPEs**³³ son las realizadas en los siguientes activos:

- Instrumentos de capital o cuasi capital que:
 - ✓ Sean emitidos directa o indirectamente por una Empresa en Cartera Admisible en el mercado secundario.
 - ✓ Sean emitidos directa o indirectamente por una Empresa en Cartera Admisible a cambio de un instrumento de capital o cuasi capital previamente adquirido por el FILPE a dicha empresa o en el mercado secundario.
 - ✓ Sean emitidos por una empresa que posea una participación mayoritaria en una Empresa en Cartera Admisible, a cambio de un instrumento de capital o cuasi capital.
- Instrumentos de deuda emitidos por una Empresa en Cartera Admisible.
- Préstamos concedidos por el FILPE a una Empresa en Cartera Admisible con un vencimiento que no supere el periodo de vida del FILPE.
- Acciones o participaciones de uno o varios FILPEs, FCREs y FESEs, siempre que estos fondos no hayan invertido, a su vez, más del 10% de su patrimonio en FILPEs.
- Tenencias directas o indirectas, mediante empresas en cartera admisibles, de activos reales con un valor igual o superior a 10 000 000 EUR, o su equivalente en la moneda en que se efectúe el gasto y en esa fecha.

³² [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.](#)

³³ Al menos un 70% del patrimonio ha de estar invertido en activos aptos.

Las **Empresas en Cartera Admisible** han de cumplir los siguientes requisitos:

- No ser una IIC.
- No ser una empresa financiera; en caso de serlo, ser una empresa financiera que financie exclusivamente Empresas en Cartera Admisibles.
- No cotizadas o cotizadas en un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación con una capitalización bursátil no superior a 500 millones de euros.
- Estar establecida en un Estado Miembro o en un tercer país siempre que:
 - ✓ No forme parte de las jurisdicciones de alto riesgo y no cooperadoras definidas por el Grupo de Acción Financiera Internacional.
 - ✓ Haya firmado un acuerdo con el Estado miembro de origen del gestor del FILPE y con todos los demás Estados miembros en los que esté previsto comercializar las acciones o participaciones del FILPE, a fin de garantizar que el tercer país se ajuste plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y asegure un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, si procede, acuerdos multilateral en materia de impuestos.

Asimismo, las inversiones en los FILPEs han de cumplir con ciertos **requisitos de diversificación** estableciéndose límites del porcentaje del patrimonio del FILPE que se puede invertir en un mismo activo, límites de exposición a una misma contraparte, así como límites de concentración referidos al porcentaje

Los límites podrán ser cumplidos en su integridad en un plazo máximo de 5 años desde la autorización del FILPE o la mitad del periodo de vida de éste, lo que tenga lugar antes y dejarán de aplicarse cuando comience a vender activos. Asimismo, se suspenderán temporalmente cuando el FILPE amplíe su patrimonio o reduzca su patrimonio existente (máximo 12 meses).

Los FILPE que adicionalmente cumplan los siguientes requisitos establecidos en las normas forales de Vizcaya y Álava tendrán el mismo tipo de gravamen que las IIC:

- Que el FILPE tenga su domicilio fiscal en Vizcaya o Álava.
- Que 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.
- Que 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) Incentivos fiscales a la inversión en FILPEs con características específicas

Con carácter adicional a lo establecido en la letra A), **las normas forales establecen tres subcategorías de FILPEs que gozan de incentivos fiscales, así como de la posibilidad de aplicar en el IRPF el régimen de diferimiento fiscal por traspasos³⁴:**

- **Fondos europeos para el impulso de la innovación:** FILPEs cuyo objetivo exclusivo consiste en la financiación de proyectos de innovación tecnológica de microempresas, pequeñas y medianas empresas, tal y como los define la propia normativa. La financiación se ha de concretar en la concesión de préstamos a dichas entidades bajo ciertas condiciones (importe, plazo mínimo de devolución, retribución del préstamo) que establece la normativa. Los beneficios fiscales que se atribuyen a este tipo de Fondos son:
 - Deducción en la cuota del IRPF del 15% de las cantidades satisfechas para la adquisición de participaciones en los mismos, con el límite anual de deducción de 750 euros, condicionada a su mantenimiento durante un periodo de cinco años.
 - Exención en el Impuesto sobre el Patrimonio de las participaciones adquiridas condicionada a su mantenimiento durante un periodo de cinco años.
- **Fondos europeos para el impulso de la financiación de la actividad económica:** FILPEs cuyo objeto exclusivo es la concesión de préstamos a largo plazo, o participación en fondos propios (esta segunda opción sólo en Vizcaya), a/en entidades que cumplan ciertos requisitos (entre ellos, no cotizar en un mercado secundario organizado o, de hacerlo, que tengan una capitalización bursátil no superior a 500 millones de euros), para financiar su actividad económica, siempre que las entidades destinatarias destinen la financiación a determinados proyectos empresariales y que los préstamos/participación en fondos propios cumplan determinadas características. Los beneficios fiscales que se atribuyen a este tipo de Fondos son:
 - Exención en el Impuesto sobre el Patrimonio de las participaciones adquiridas condicionada a su mantenimiento durante un periodo de cinco años.
 - Exención en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones de la adquisición por herencia o legado de las participaciones siempre que hubieran permanecido en el patrimonio del causante durante el periodo mínimo de un año inmediatamente anterior a la fecha de devengo.

³⁴ Los citados beneficios fiscales se aplican a los contribuyentes a los que sea de aplicación la normativa foral de Vizcaya o de Álava que regula los correspondientes impuestos.

- **Fondos europeos para el impulso de la capitalización productiva:** FILPEs cuyo objetivo exclusivo consiste en la adquisición de activos no corrientes para su arrendamiento a entidades que cumplan determinados requisitos (entre ellos, no cotizar en un mercado secundario organizado o, de hacerlo, que tengan una capitalización bursátil no superior a 500 000 000 EUR), para que los afecten al desarrollo de una explotación económica, y siempre que los contratos de arrendamiento cumplan ciertas características. Los beneficios fiscales que se atribuyen a este tipo de fondos son:
 - Exención en el Impuesto sobre el Patrimonio de las participaciones adquiridas condicionada a su mantenimiento durante un periodo de cinco años.
 - Exención en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones de la adquisición por herencia o legado de las participaciones siempre que hubieran permanecido en el patrimonio del causante durante el periodo mínimo de un año inmediatamente anterior a la fecha de devengo.