

PREGUNTAS FRECUENTES

Reglamento ELTIF 2.0

V.2

Actualizado en junio de 2026



Descargo de responsabilidad

Este documento es fruto de la colaboración entre EFAMA y Arendt, y tiene como objetivo proporcionar al lector información sobre los aspectos generales del marco regulatorio ELTIF revisado que puedan ser relevantes para los gestores de activos, entre otros, y no abarca todos los aspectos de los temas que trata.

La información contenida en este documento no constituye ni pretende constituir asesoramiento legal, ni sustituye la consulta con un abogado antes de emprender cualquier actividad. El contenido de este documento tiene únicamente fines informativos generales. Las opiniones expresadas en este documento no deben interpretarse como respaldadas por EFAMA, sus miembros ni Arendt, y no representan la postura de EFAMA en el sector.

Información sobre derechos de autor

Este documento se basa en la experiencia de Stefan Staedter, socio del área de gestión de inversiones y director de la oficina de Nueva York en Arendt.

Ninguna parte de esta guía puede reproducirse por ningún medio, salvo de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Derechos de Autor y Derechos Conexos de 1994. Las consultas sobre derechos de autor deben dirigirse a EFAMA.

Si tiene alguna sugerencia o pregunta, no dude en escribirnos a info@efama.org. Para obtener asesoramiento legal, visite www.arendt.com.



PREFACIO

El Reglamento revisado de los Fondos Europeos de Inversión a Largo Plazo (ELTIF) introdujo mejoras significativas en las características principales del producto, en particular para facilitar una mayor participación de los inversores minoristas. Como resultado, el marco ELTIF tiene ahora un gran potencial para convertirse en un vehículo de inversión de referencia para la asignación de capital a largo plazo en toda Europa. Un número creciente de ELTIF se han lanzado con éxito, lo que refleja la creciente confianza de los gestores de activos en el marco actualizado y su capacidad para canalizar capital hacia sectores clave como el capital privado, la deuda privada, las infraestructuras, las pymes y el sector inmobiliario.

Paralelamente, el marco regulatorio ha alcanzado un mayor grado de madurez. En diciembre de 2025, la Comisión Europea proporcionó importantes aclaraciones en respuesta a las preguntas planteadas por la ESMA. Estas aclaraciones han reforzado la seguridad jurídica y contribuirán a una interpretación más coherente del régimen en todo el mercado.

EFAMA ha actualizado su sección de preguntas frecuentes para incorporar estas importantes novedades, contando una vez más con la experiencia del bufete de abogados Arendt & Medernach*. Esta edición revisada refleja tanto la experiencia práctica adquirida desde la entrada en vigor del nuevo régimen como las últimas aclaraciones normativas. Quisiéramos agradecerles por compartir tan generosamente sus profundos conocimientos.

EFAMA mantiene su compromiso de apoyar a los gestores de activos y demás partes interesadas en la comprensión del marco ELTIF en constante evolución y sus implicaciones prácticas. A medida que el mercado siga desarrollándose, actualizaremos y complementaremos estas preguntas frecuentes. Por lo tanto, invitamos a los lectores a compartir sus comentarios o preguntas adicionales escribiendo a ELTIF-manager@efama.org.

TANGUY VAN DE WERVE

Director General de EFAMA

* Si bien nuestra intención es brindar a los gestores de activos y otras partes interesadas información útil sobre las características básicas del nuevo ELTIF, las respuestas aquí contenidas no han sido aprobadas por nuestro órgano rector y, por lo tanto, no constituyen una posición ni un consejo de EFAMA.



INTRODUCCIÓN

El objetivo de estas preguntas frecuentes es brindar orientación práctica sobre el marco ELTIF y, en particular, sobre las normas introducidas por el Reglamento ELTIF modificado (Reglamento (UE) 2023/606) y especificadas en las preguntas y respuestas relativas al marco ELTIF. Basándonos en la experiencia de Arendt en la creación de ELTIF, así como en la asistencia para su gestión diaria, nos encontramos con varias preguntas (por ejemplo, ¿qué es un ELTIF?; ¿cuáles son las reglas básicas del producto?; ¿existen límites de apalancamiento?; ¿es posible autorizar reembolsos?; ¿existe un régimen fiscal específico?). Estas preguntas frecuentes pretenden aclarar algunas reglas de los ELTIF desde un punto de vista práctico. Están dirigidas a gestores de activos con experiencia en ELTIF, así como a aquellos que nunca han trabajado con un ELTIF pero están interesados en obtener más información sobre este tema.

La modificación del Reglamento ELTIF ha hecho que la etiqueta ELTIF sea mucho más atractiva para los gestores de activos que buscan atraer también a inversores no profesionales con sus productos de inversión alternativos. Somos muy optimistas respecto al enorme potencial de los ELTIF como sello de calidad paneuropeo, que recibirá cada vez más atención, incluso fuera de la UE, y que, con el tiempo, se convertirá en el nuevo estándar en el segmento del mercado privado.

STEFAN STAEDTER

Socio, Gestión de Inversiones
y Director de la Oficina de Nueva York
Arendt y Medernach



CONTENIDO

01	ELTIF en pocas palabras	pág. 06
02	Requisitos de inversión	pág. 10
03	Inversores objetivo	pág. 15
04	Requisitos operativos	pág. 18
05	Distribución y comercialización de ELTIFs	pág. 23
06	Autorización y registro	pág. 26
07	Política fiscal y normativa nacional para promover ELTIF	pág. 28

REGLAMENTO ELTIF 2.0

ELTIF en pocas palabras

01

01 ELTIF EN POCAS PALABRAS

¿Qué es un ELTIF?

El Fondo Europeo de Inversión a Largo Plazo (ELTIF) es una denominación paneuropea regulada para los fondos de inversión alternativos (FIA). Los ELTIF pueden invertir en diversos activos y pueden comercializarse tanto a inversores minoristas como profesionales en el marco del régimen armonizado de libre circulación de activos del Reglamento ELTIF.

Los fondos de inversión europeos de larga duración (ELTIF) se rigen por el [Reglamento \(UE\) 2023/606](#), que modifica el Reglamento (UE) 2015/760 sobre fondos de inversión europeos de larga duración. El Reglamento ELTIF se complementa con el Reglamento Delegado (UE) 2024/2759 de la Comisión (el Reglamento Delegado ELTIF), que entró en vigor el 26 de octubre de 2025.

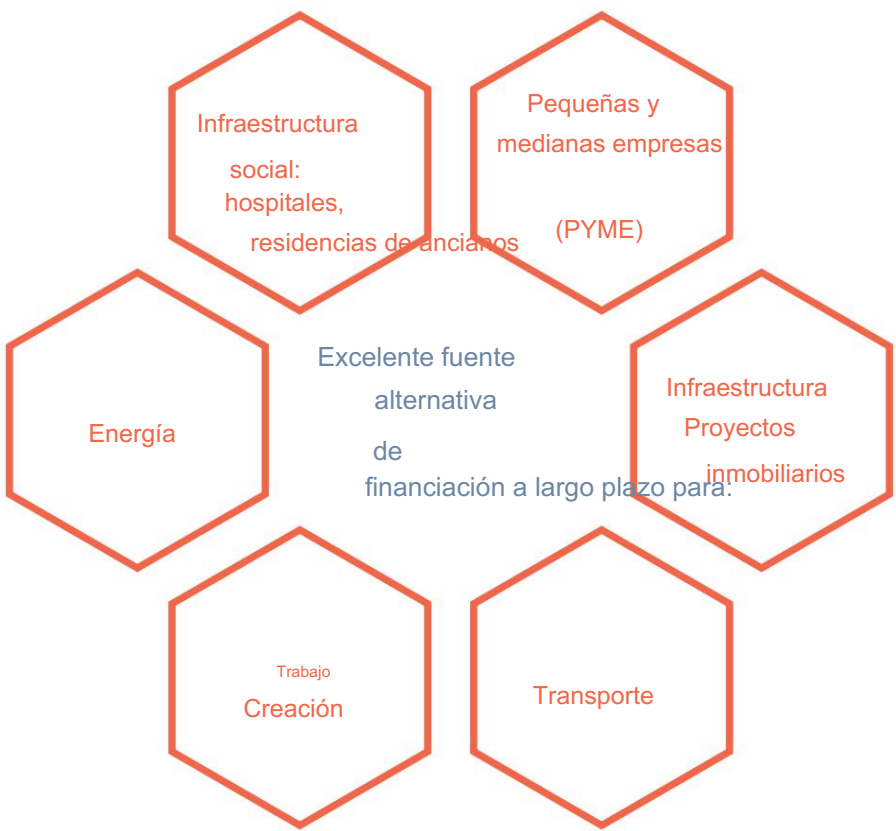


01 ELTIF EN POCAS PALABRAS

¿Qué papel podría desempeñar ELTIF en la economía europea?

El Reglamento ELTIF tiene como objetivo facilitar la captación y canalización de capital hacia inversiones en la economía real. Los ELTIF pueden invertir dentro y fuera de la UE, y no existe un umbral mínimo de inversión en la UE.

Los ELTIF pueden desempeñar un papel importante al proporcionar una fuente alternativa de financiación a todos los sectores de la economía real, incluidos los siguientes:



¿Cuáles son las reglas básicas del fondo para este producto?

Los ELTIF están sujetos al [Reglamento ELTIF](#) y al [Reglamento Delegado ELTIF](#). Además de este marco específico relativo a los ELTIF, estos deberán cumplir con otras disposiciones, según corresponda y en función de las características específicas de cada ELTIF.

El ELTIF es un tipo de FIA regulado y, por lo tanto, también está sujeto a las disposiciones de la Directiva AIFMD. En la medida en que el Reglamento ELTIF regule un requisito que también esté regulado por la Directiva AIFMD, los términos del Reglamento ELTIF prevalecerán sobre la Directiva AIFMD como ley especial. Por ejemplo, los ELTIF están sujetos a sus propias normas de gestión de liquidez, establecidas en el Reglamento ELTIF y en el Reglamento Delegado ELTIF.

Normas ELTIF obligatorias	Reglas potencialmente aplicables
☐ Reglamento y Comisión ELTIF Reglamento ELTIF delegado	☐ Ley local de productos
☐ Directiva AIFM	☐ Infraestructura del mercado europeo Reglamento (EMIR)
☐ Comisión de Gestor de Fondos de Inversión Alternativos (AIFM) Delegado Regulación	☐ Regulación de índices de referencia
☐ Directiva sobre folletos informativos y delegación de competencias Reglamento sobre folletos informativos	☐ Transacciones de financiación de valores Reglamento (SFTR)
☐ Reglamento PRIIPs	☐ Divulgación de información sobre finanzas sostenibles Reglamento (SFDR)
☐ Mercados de instrumentos financieros Directiva (MiFID II)	

01 ELTIF EN POCAS PALABRAS

¿ELTIF es una opción solo para una categoría específica de gestores de activos?

Los ELTIF ofrecen a los inversores minoristas, que normalmente no tienen fácil acceso a los mercados privados, oportunidades de inversión adicionales sujetas a un sólido marco regulatorio de fondos.

Desde la perspectiva de la Unión de Mercados de Capitales, los ELTIF tienen el potencial de convertirse en un referente europeo para los fondos minoristas de mercados privados, de forma similar a como los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) constituyen una etiqueta para las inversiones en activos líquidos.

Los ELTIF son adecuados para distintos tipos de gestores de activos, siempre que estén gestionados por un gestor de fondos de inversión alternativos de la UE autorizado conforme a la Directiva AIFMD. Los ELTIF constituyen una forma eficiente de organizar la distribución transfronteriza a nivel paneuropeo para los gestores de fondos de inversión alternativos en lo que respecta a la distribución minorista. En lugar de enfrentarse a las complejidades de una colocación país por país bajo normativas locales, los gestores de ELTIF pueden beneficiarse del régimen paneuropeo armonizado, que les permite desarrollar productos escalables y reduce los costes y la carga operativa de la distribución.



REGLAMENTO ELTIF 2.0

Inversión Requisitos

02

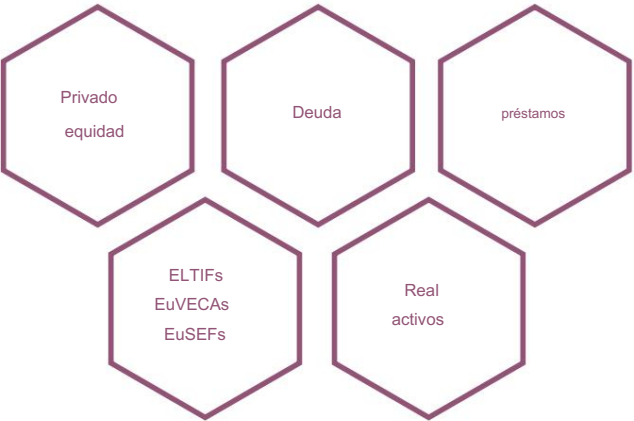
02 REQUISITOS DE INVERSIÓN

¿En qué puede invertir ELTIF?

Los ELTIF pueden invertir en diversas clases de activos, que pueden ser ilíquidos o líquidos .

Los siguientes activos ilíquidos se consideran elegibles de conformidad con el ELTIF.

Regulación:



Un ELTIF deberá invertir al menos el 55% de su capital en activos de inversión elegibles, es decir:

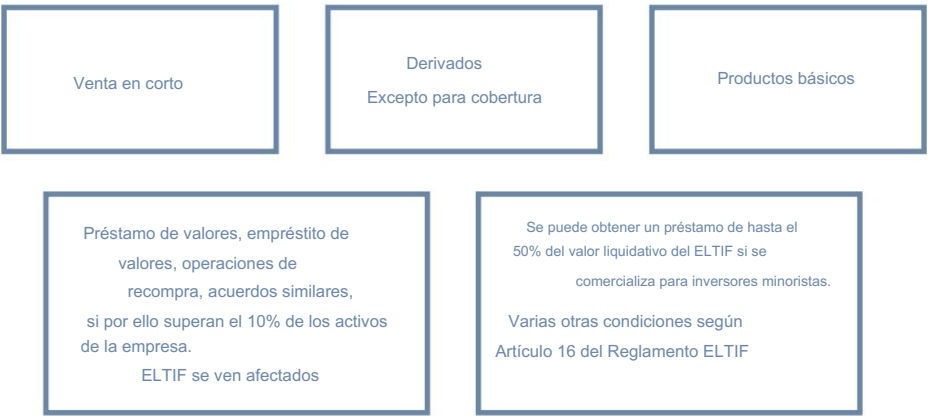
- Los UCITS y los FIA de la UE gestionados por FIA de la UE siempre que esos ELTIF, EuVECA, Los EuSEF, UCITS y AIF de la UE invierten en inversiones elegibles a que se refiere el artículo 9, apartados 1 y 2, del Reglamento ELTIF y no han invertido ellos mismos más del 10 % de sus activos en ningún otro organismo de inversión colectiva;
- Titulizaciones simples, transparentes y estandarizadas (STS) en las que las exposiciones subyacentes corresponden a categorías específicas (en particular, inversiones a largo plazo).
[Nota bene: no más del 20% del valor del capital del ELTIF]; y
- Bonos emitidos, con arreglo a la legislación de la Unión en materia de bonos ambientalmente sostenibles, por una entidad gestora de cartera que reúna los requisitos a que se refiere el artículo 11 del Reglamento ELTIF.

Los activos elegibles para UCITS se consideran activos líquidos elegibles según el Reglamento ELTIF, que generalmente incluye acciones, bonos, instrumentos del mercado monetario y participaciones de otros UCITS. El límite para invertir en otros activos elegibles para UCITS es del 45 %.



¿Existen actividades prohibidas que un ELTIF no pueda realizar?

Un ELTIF no deberá realizar ninguna de las siguientes actividades:



02 REQUISITOS DE INVERSIÓN

¿Qué se entiende por proyecto de cartera cualificado en el contexto del Reglamento ELTIF?

Una entidad gestora de cartera que cumpla los requisitos es aquella que satisfaga varios criterios previstos en el Reglamento ELTIF:

- a) No es una operación financiera, o es una operación financiera que:
 - no es una sociedad financiera de cartera ni una sociedad de cartera de actividades mixtas; y
 - ha sido autorizado o registrado más recientemente que 5 años antes de la fecha de la inversión inicial.
- b) Es una empresa que no está admitida a negociar en un mercado regulado (o en una plataforma multilateral de negociación) o está admitida a negociar en dicho mercado y tiene una capitalización bursátil de no más de 1.500 millones de euros.
- c) Está establecida en un Estado miembro de la UE o en un tercer país, si dicho país no es:
 - un país de alto riesgo desde la perspectiva de la lucha contra el blanqueo de capitales¹ ; y
 - jurisdicciones no cooperativas a efectos fiscales² .

Estas condiciones deben cumplirse en el momento de la inversión inicial.

¿Pueden los ELTIF beneficiarse de las estructuras de fondos de fondos y fondos maestros-alimentadores? ¿Se permiten las inversiones en FIA que no sean ELTIF y pueden los ELTIF invertir en FIA fuera de la UE?

Los ELTIF pueden tener una estrategia de fondos de fondos al 100%. Los ELTIF pueden invertir en los siguientes fondos objetivo:

- otros ELTIF;
- EuVECA;
- EuSEF;
- UCITS;
- FIA de la UE gestionados por GFIA de la UE.

Se permiten las estructuras de fondo maestro-alimentador siempre que tanto el fondo alimentador como el fondo maestro sean ELTIF. En el contexto del Reglamento ELTIF, un fondo alimentador es un ELTIF, o un compartimento de inversión del mismo, que ha sido autorizado a invertir al menos el 85 % de sus activos en participaciones o acciones de otro ELTIF o compartimento de inversión de un ELTIF. El fondo maestro se define en el Reglamento ELTIF como un ELTIF, o un compartimento de inversión del mismo, en el que otro ELTIF invierte al menos el 85 % de sus activos en participaciones o acciones.

En todos los casos, se requiere que los fondos objetivo inviertan en inversiones que cumplan los requisitos del ELTIF y que dichos fondos no hayan invertido más del 10 % de sus activos (medido por el importe real invertido, no por el importe comprometido) en otros organismos de inversión colectiva.

Quando un ELTIF invierte en fondos objetivo, ¿deberían dichos fondos objetivo, a su vez, invertir en inversiones elegibles?

Quando un ELTIF invierte en fondos objetivo, estos deben invertir en inversiones elegibles. La evaluación combinada de las inversiones de un ELTIF en participaciones o acciones de ELTIF, EuVECA, EuSEF, UCITS y FIA de la UE gestionados por gestores de FIA de la UE, prevista en el Reglamento ELTIF, solo debe aplicarse para determinar el cumplimiento de los límites de diversificación y endeudamiento, de modo que el enfoque de transparencia no debe interpretarse como aplicable a la elegibilidad de los activos.

Por lo tanto, los fondos objetivo no necesitan invertir exclusivamente en inversiones que cumplan los requisitos del ELTIF y pueden tener exposición a inversiones que no cumplan los criterios de elegibilidad, pero esas inversiones no se tendrán en cuenta al calcular el cumplimiento del umbral mínimo de inversión del 55 % a nivel del ELTIF.

02 REQUISITOS DE INVERSIÓN

¿Puede la legislación nacional, la normativa o la práctica administrativa, ya sea de forma general para todos los ELTIF o específicamente para algunos ELTIF, exigir que el ELTIF principal esté establecido en el mismo Estado miembro que el ELTIF de origen?

El Reglamento ELTIF establece que los Estados miembros no podrán añadir requisitos adicionales en el ámbito que abarca dicho Reglamento. Esta disposición debe entenderse como una prohibición para que los Estados miembros introduzcan o impongan a los ELTIF requisitos, ya sean derivados de la legislación nacional, reglamentos, directrices o prácticas administrativas, relativos al domicilio o al establecimiento del ELTIF principal o del ELTIF de alimentación.

¿Pueden los FILPE invertir en FIA de fuera de la UE?

Los ELTIF pueden estar expuestos a FIA no pertenecientes a la UE, incluidos en particular los siguientes casos:

Los ELTIF pueden obtener exposición a FIA no pertenecientes a la UE como parte de su cartera de activos líquidos. El Reglamento ELTIF establece que las inversiones elegibles también pueden incluir activos elegibles en el marco UCITS. El marco UCITS enumera como activos elegibles unidades/participaciones de organismos de inversión colectiva «estendidos o no en un Estado miembro», siempre que se cumplan determinadas condiciones. Por consiguiente, un ELTIF puede tener exposición directa a un FIA no perteneciente a la UE a través de su cartera de activos líquidos, siempre que se cumplan dichas condiciones.

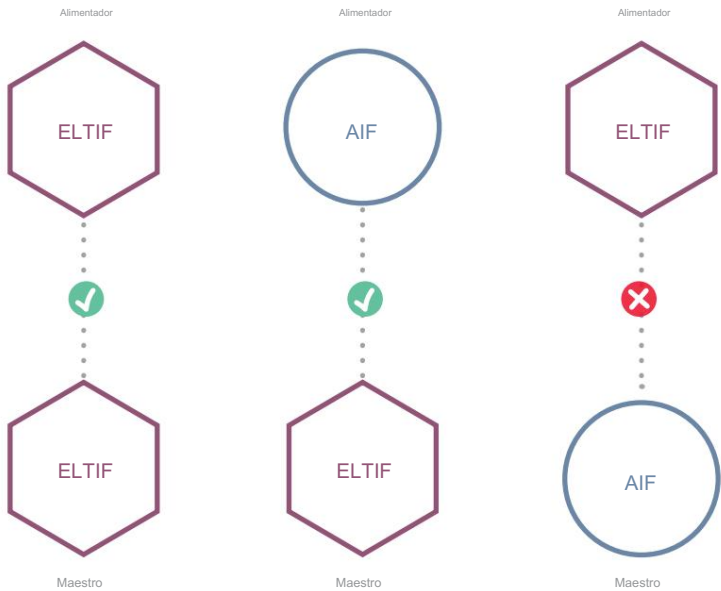
Alternativamente, los ELTIF también pueden obtener una exposición indirecta a FIA no pertenecientes a la UE. Si bien parece que el Reglamento ELTIF limita las inversiones directas en fondos a ciertos fondos de inversión de la UE (es decir, otros ELTIF, EuVECA, EuSEF, UCITS y FIA de la UE gestionados por gestores de FIA de la UE), un ELTIF puede, no obstante, tener una exposición indirecta a un FIA no perteneciente a la UE en la medida en que una inversión elegible mantenida por el propio ELTIF tenga exposición a dicho FIA no perteneciente a la UE.

¿Qué aspectos deben tenerse en cuenta desde el punto de vista operativo en las inversiones en fondos de fondos?

Desde un punto de vista operativo, las inversiones del fondo de fondos deberán cumplir, tras el período de puesta en marcha, con la regla de diversificación del 20 % (es decir, el 20 %) y la regla de concentración (es decir, el 30 % o el 25 %, según el fondo objetivo). Además, será necesario aplicar un análisis parcial de la composición de la cartera, la diversificación del riesgo y el endeudamiento si el ELTIF invierte junto con el fondo objetivo en el mismo activo subyacente. Para ello, el gestor de activos deberá solicitar al fondo objetivo información sobre la composición de la cartera y las posiciones de endeudamiento de los activos subyacentes.

¿Pueden los beneficiarios de fondos ELTIF invertir en un fondo principal que no sea ELTIF?

El fondo principal siempre puede ser un ELTIF, pero un ELTIF no puede ser el fondo de alimentación de un AIF.



02 REQUISITOS DE INVERSIÓN

¿Es posible invertir en activos elegibles a través de diferentes vehículos de inversión (que no califiquen como FIA)?

Los ELTIF pueden invertir de forma directa o indirecta a través de diferentes vehículos intermediarios. Esto incluye, por ejemplo, vehículos de propósito especial, vehículos de tenencia u otros vehículos intermediarios que se hayan establecido específicamente para permitir que el ELTIF invierta o coinvierta, directa o indirectamente, en activos de inversión elegibles. Para el análisis del cumplimiento de los requisitos sobre la composición de la cartera y la diversificación del riesgo (es decir, 20 % o 10 %, según el activo), se examinará el vehículo de inversión intermediario.

REGLAMENTO ELTIF 2.0

Dirigido Inversor(es)

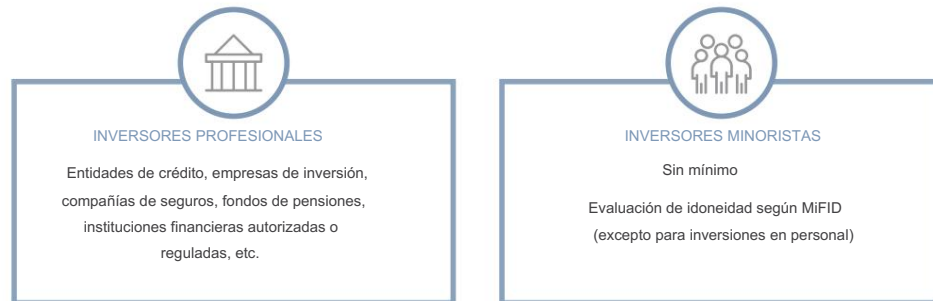
03



03 INVERSORES OBJETIVO

¿Quién puede invertir en ELTIF? ¿Quién es el público objetivo?

El ELTIF permite que una amplia gama de inversores acceda al vehículo. Esto incluye a inversores profesionales³ pero también a inversores minoristas⁴, o una combinación de ambos.



Si el ELTIF también se distribuye a inversores minoristas, deberá cumplir con varias salvaguardias, entre las que destacan:

- Una evaluación de idoneidad conforme a los requisitos del artículo 25, apartados 2 y 6, de la Directiva MiFID II. Dicha evaluación deberá incluir información sobre la duración y el propósito previstos de la inversión, así como sobre la tolerancia al riesgo del inversor minorista, dentro del marco de la información relativa a sus objetivos de inversión y situación financiera, incluyendo su capacidad para asumir pérdidas. Los resultados de la evaluación deberán comunicarse a los inversores minoristas mediante una declaración de idoneidad. Esta evaluación también es obligatoria en el contexto de la transferencia de participaciones o acciones del ELTIF a través del mercado secundario, de conformidad con el artículo 19 del Reglamento ELTIF.
- Respeto de un período de reflexión de dos semanas según el artículo 30(7) del Reglamento ELTIF. Durante el período de suscripción o durante un período de dos semanas después de la firma del compromiso inicial o del contrato de suscripción de las unidades o acciones del ELTIF, los inversores minoristas podrán cancelar su suscripción y recuperar su dinero sin penalización alguna.

- Emisión de una alerta escrita clara por parte del gestor/distribuidor, según corresponda, a los inversores minoristas en las condiciones establecidas en el artículo 30(2) del Reglamento ELTIF en caso de que la vida del ELTIF supere los 10 años o si se concede la posibilidad de igualación.
- Requisitos de transparencia de conformidad con el artículo 23 del Reglamento ELTIF. Las participaciones o acciones de un ELTIF no podrán comercializarse a inversores minoristas en la Unión sin la publicación previa de un documento de información clave de conformidad con el [Reglamento PRIIPs](#) (PRIIPs KID).
- Para los ELTIF comercializados a inversores minoristas, será necesario respetar disposiciones específicas relativas al depositario (Artículo 29 del Reglamento ELTIF). El depositario de un ELTIF comercializado a inversores minoristas deberá ser una entidad del tipo a que se refiere el Artículo 23, apartado 2, de la [Directiva OICVM](#) y no podrá eximirse de responsabilidad en caso de pérdida de instrumentos financieros depositados en custodia por un tercero.

¿Existen requisitos específicos para que los inversores minoristas inviertan en ELTIF (por ejemplo, cartera mínima, importe mínimo de los billetes ELTIF) o limitaciones (por ejemplo, límites de concentración)?

Se han eliminado las limitaciones impuestas en la versión anterior del Reglamento ELTIF (es decir, que los inversores minoristas no podían invertir más del 10 % en ELTIF en conjunto, y el importe mínimo inicial de 10 000 euros a invertir en uno o más ELTIF). La distribución a inversores minoristas dentro de la UE está sujeta a la prueba de idoneidad.

03 INVERSORES OBJETIVO

¿Por qué existe una distinción entre los fondos ELTIF dirigidos exclusivamente a profesionales y los dirigidos a inversores minoristas, y cómo funcionan sus respectivas normas?

Los ELTIF pueden dirigirse exclusivamente a inversores profesionales para ofrecerles también una etiqueta de producto paneuropea regulada. La distinción entre los ELTIF dirigidos exclusivamente a profesionales y los dirigidos a inversores minoristas se ha introducido para tener en cuenta los diferentes niveles de tolerancia al riesgo, necesidades de inversión y capacidad de análisis de oportunidades de inversión, que son mucho mayores y más sofisticados en el caso de los inversores profesionales. Si las participaciones o acciones de un ELTIF se comercializan exclusivamente a inversores profesionales, no se aplicarán las normas adicionales de comercialización minorista del Reglamento ELTIF. Sin embargo, si las participaciones o acciones de un ELTIF se comercializan a una combinación de inversores profesionales y minoristas, o solo a inversores minoristas, deberán cumplir con las disposiciones minoristas aplicables del Reglamento ELTIF.

El marco ELTIF ha abierto las puertas a un mayor número de inversores minoristas para acceder a activos financieros alternativos y ha fomentado inversiones a largo plazo relacionadas con la sostenibilidad, las infraestructuras, etc.

REGLAMENTO ELTIF 2.0

Operante Requisitos

04

04 REQUISITOS DE FUNCIONAMIENTO

¿Hay algún punto a considerar al implementar?

¿Una estrategia de coinversión?

El Reglamento ELTIF permite a un gestor de fondos de inversión alternativos (AIFM) de la UE que administre un ELTIF, así como a cualquiera de sus filiales y su personal, coinvertir en dicho ELTIF o con él en los mismos activos. En este caso, el AIFM del ELTIF debe establecer mecanismos organizativos y administrativos para identificar, prevenir, gestionar y supervisar los conflictos de interés, y debe garantizar que estos se divulguen adecuadamente. Dichos requisitos de divulgación se recogen en el artículo 14 de la [Directiva AIFMD](#).

¿Cómo puede un inversor salir de un ELTIF?

El Reglamento ELTIF establece que, en principio, los inversores en un ELTIF no podrán solicitar el reembolso de sus participaciones o acciones antes de que finalice la vigencia del ELTIF.

Inicialmente, los ELTIF se concibieron como fondos cerrados. Sin embargo, el Reglamento ELTIF establece una excepción: permite reembolsos durante la vigencia del fondo, sujetos a ciertas condiciones estipuladas en dicho reglamento. Esto es especialmente relevante para los fondos de inversión permanente, que ofrecen periodos de reembolso periódicos.

En este sentido, el Reglamento ELTIF también exige la organización de un mecanismo de correspondencia entre las solicitudes de suscripción y de reembolso.

Los inversores también pueden salir del ELTIF mediante la transferencia de acciones o participaciones. El Reglamento del ELTIF reconoce tanto la negociación en el mercado secundario como las transferencias privadas.

¿Permiten los ELTIF los canjes?

Los ELTIF están concebidos como inversiones a largo plazo y deben invertir al menos el 55 % de su capital en activos a largo plazo. Sin embargo, esto no significa que todos los ELTIF deban ser fondos cerrados. Es posible permitir reembolsos anticipados antes del vencimiento del ELTIF, sujetos a las condiciones indicadas en el párrafo siguiente.

En el caso de un ELTIF que permita reembolsos, los límites aplicables al endeudamiento, la composición de la cartera y la diversificación siguen vigentes, pero se suspenden temporalmente durante un período no superior a 12 meses cuando el ELTIF capta capital adicional o reduce su capital.

¿Cómo funcionan las condiciones de reembolso bajo el régimen ELTIF revisado?

El Reglamento ELTIF permite reembolsos sujetos a varias condiciones, entre las que se incluyen las siguientes:

- Las solicitudes de reembolso solo podrán satisfacerse con cargo a los activos líquidos;
- Debe respetarse el trato justo a los inversores y los reembolsos se concederán de forma proporcional si las solicitudes de reembolso superan el porcentaje especificado anteriormente;
- No se podrán conceder reembolsos antes de que la cartera se haya ampliado o haya transcurrido un período mínimo de tenencia;
- Se han implementado una política operativa de reembolso y herramientas de gestión de liquidez compatibles con la estrategia de inversión a largo plazo del ELTIF;
- La política de reembolso de un ELTIF indica claramente los procedimientos y las condiciones para los reembolsos.

En lo que respecta a la obligación de cubrir los reembolsos únicamente con fondos de liquidez, el ELTIF limita además la cantidad de estos fondos que puede utilizarse para tal fin. Este límite se determina en función de dos cálculos alternativos establecidos en el Reglamento Delegado del ELTIF, entre los cuales los gestores del ELTIF tienen la potestad de elegir:

- Método 1: el porcentaje del saldo disponible para cubrir los reembolsos depende de la frecuencia de reembolso y del plazo de preaviso (incluidas las prórrogas de dicho plazo) del ELTIF. Para frecuencias de reembolso de 2 meses o menos, es posible agrupar las solicitudes de reembolso en varios periodos.

04 REQUISITOS DE FUNCIONAMIENTO

- Método 2: el porcentaje del fondo líquido que se puede utilizar para hacer frente a los reembolsos depende de la frecuencia de los reembolsos y de la porción de activos líquidos que el ELTIF debe mantener de forma continua.

Estos métodos ofrecen flexibilidad a los gestores de ELTIF para adaptar sus políticas de reembolso y carteras a las características específicas de cada fondo. Existen numerosas posibilidades dentro de estos parámetros, como se muestra a continuación en un ejemplo que compara ambos métodos (basado en la decisión del gestor de ELTIF de adoptar un plazo de preaviso de 3 meses).

	Porcentaje máximo del bolsillo líquido disponible para canjes		Porcentaje mínimo de la bolsa de líquido que se debe mantener de forma continua.
Redención Frecuencia	Método 1 (basado en un período de preaviso de 3 meses)	Método 2 (cualquier plazo de preaviso)	
12 meses	100%	100%	10%
6 meses	66,7%	67%	15%
3 meses	33,3%	50%	20%
2 meses	22,2%	50%	20%
1 mes	11,1%	20%	25%

Cabe señalar que el fondo de liquidez, del cual se puede utilizar un porcentaje máximo para reembolsos, puede tener en cuenta el flujo de caja previsto, proyectado de forma prudente a 12 meses. En este sentido, el gestor del ELTIF solo tendrá en cuenta aquellos flujos de caja positivos previstos cuya materialización pueda demostrar con un alto grado de certeza.

Para determinar el nivel de certeza, los administradores pueden utilizar las cláusulas contractuales relativas al momento y/o la frecuencia de los pagos previstos, la ausencia de cláusulas que permitan aplazamientos o cancelaciones de dichos pagos, las circunstancias del mercado que podrían afectar a dichos pagos, etc. El administrador del ELTIF

No se considerará como flujos de caja positivos esperados la posibilidad de que el ELTIF pueda captar capital mediante nuevas suscripciones.

En el caso de los ELTIF de deuda privada, ¿qué elementos deben tenerse en cuenta en el "flujo de caja previsto"?

Se pueden tener en cuenta todos los flujos de efectivo previstos generados por los préstamos (pagos de intereses, amortización del capital, etc.). La determinación también debe considerar los términos y condiciones específicos del préstamo.

En cualquier caso, el "flujo de caja previsto" está sujeto a un análisis individualizado, ya que depende de las características específicas de los posibles ingresos en efectivo procedentes de los activos del ELTIF, pero el gestor debe demostrar que existe un alto grado de certeza de que dicho flujo de caja se materializará.

¿Son compatibles el reembolso diario y la valoración diaria con los requisitos del Reglamento ELTIF y del Reglamento Delegado ELTIF?

Sí. El Reglamento ELTIF y el Reglamento Delegado ELTIF no impiden que un gestor de ELTIF establezca una frecuencia de reembolso superior a la semanal. Cuando un gestor de ELTIF determina la frecuencia de reembolso, debe:

- Tomar en consideración los métodos y el proceso documentado para la valoración de los activos del ELTIF;
- Asegurar la alineación y coherencia de la estrategia de inversión de un ELTIF con su perfil de liquidez y su política de reembolso; y
- Debe proporcionar a la autoridad competente del ELTIF cierta información mínima para demostrar que el ELTIF cuenta con una política de reembolso adecuada y herramientas de gestión de liquidez.

04 REQUISITOS DE FUNCIONAMIENTO

Cuando un ELTIF tiene un período mínimo de tenencia, ¿este período comienza a contarse desde la misma fecha para todos (cuando se lanzó el ELTIF por primera vez), o comienza por separado para cada inversor en función de la fecha en que realizó su inversión personalmente?

El gestor de fondos de inversión alternativos (AIFM) del ELTIF puede optar por cualquiera de los dos enfoques, siempre que los inversores estén claramente informados sobre el método que utiliza el AIFM y este garantice que todos los inversores reciban un trato justo.

Además, ni el Reglamento ELTIF ni el Reglamento Delegado ELTIF impiden que el gestor de fondos de inversión alternativos (AIFM) aplique un periodo mínimo de tenencia tras la fase inicial a lo largo de todo el ciclo de vida del ELTIF. De hecho, los AIFM tienen la potestad de determinar la opción más adecuada, ya sea en función del lanzamiento inicial, del despliegue continuo de capital de forma rotativa o de cualquier otro criterio.

¿Pueden los ELTIF establecer un porcentaje de límite de reembolso inferior a los porcentajes máximos especificados en el Anexo I y el Anexo II del Reglamento Delegado de los ELTIF?

Sí. El Reglamento ELTIF establece el porcentaje máximo de reembolsos permitidos en cada fecha de reembolso, pero no impide que los ELTIF apliquen un límite de reembolso inferior al estipulado en el Anexo I y el Anexo II del Reglamento ELTIF.

¿Deben los ELTIF cumplir en todo momento con los requisitos mínimos de liquidez a que se refiere el Anexo II del Reglamento Delegado sobre los ELTIF? En caso contrario, ¿qué tipo de "medidas necesarias" se espera que implementen los ELTIF y en qué plazo?

El porcentaje mínimo de activos líquidos al que se refiere el Anexo II del Reglamento ELTIF solo puede caer temporalmente por debajo del umbral en condiciones estrictas.

Sin embargo, los ELTIF que han seleccionado el Anexo II del Reglamento Delegado de los ELTIF a

calibrar su porcentaje de activos líquidos mínimos debe cumplir con el nivel mínimo de activos líquidos establecido en el Anexo II en cada fecha de reembolso.

Si el importe de los activos líquidos cae por debajo del umbral, el gestor del ELTIF deberá adoptar las "medidas necesarias" para reconstituir el porcentaje mínimo de los activos líquidos y seguir permitiendo a los inversores el reembolso de sus participaciones/acciones.

Las "medidas necesarias" pueden incluir la retención de ingresos y otros fondos que se espera recibir por parte del ELTIF, la retención de efectivo proveniente de nuevas suscripciones, el uso de compromisos no financiados de los inversores, la venta de una parte de los activos a largo plazo, etc. El Reglamento de Delegación del ELTIF no impone un plazo predeterminado para la implementación de dichas medidas, pero estas deberían permitir a los ELTIF cumplir con el porcentaje mínimo para la próxima fecha de reembolso.

¿Pueden las características de reembolso ser diferentes a nivel de clase de acciones dentro del mismo ELTIF?

Es posible que las clases de acciones tengan características diferentes. Sin embargo, según las preguntas y respuestas, el término «otros requisitos» no debe interpretarse como una autorización para el uso de (a) diferentes plazos de preaviso, (b) diferentes criterios de reembolso o (c) diferentes frecuencias para las clases de acciones de los ELTIF. En el contexto del Reglamento ELTIF, permitir tales diferencias entre las clases de acciones de un ELTIF daría lugar a un trato distinto para los inversores de un mismo ELTIF. En consecuencia, estos tratos diferenciados permitirían a ciertos inversores un acceso más ventajoso a los activos líquidos del ELTIF, lo cual no sería compatible con el requisito de que un ELTIF debe garantizar un trato justo para todos los inversores y que los reembolsos se concedan de forma proporcional. Además, establecer diferentes criterios de reembolso para las distintas clases de acciones impediría al gestor del ELTIF agrupar todas las solicitudes de reembolso recibidas en el mismo período y atenderlas de forma proporcional.

04 REQUISITOS DE FUNCIONAMIENTO

¿Cómo funciona el apalancamiento?

El Reglamento ELTIF establece normas sobre el endeudamiento. En este sentido, si las participaciones o acciones de un ELTIF se comercializan a inversores minoristas, el nivel máximo de efectivo será del 50 % del valor liquidativo del ELTIF. Los ELTIF dirigidos exclusivamente a profesionales pueden endeudarse hasta el 100 % de su valor liquidativo. El endeudamiento está sujeto a varias condiciones y requiere, entre otras cosas, que el plazo no sea superior a la vida del ELTIF y que las tenencias en efectivo o equivalentes de efectivo del ELTIF no sean suficientes para realizar la inversión. El endeudamiento permite un periodo de adquisición de fondos de hasta 3 años a partir de la fecha de inicio de la comercialización. Dado que el ELTIF se clasifica como fondo de inversión alternativo, se aplican las Directivas AIFMD y AIFMR en materia de apalancamiento y su divulgación. El endeudamiento y el apalancamiento se rigen por sus respectivos términos, en particular con respecto a los límites, los métodos de cálculo y/o la necesidad de agregar el endeudamiento/apalancamiento a nivel del ELTIF y/o del nivel subyacente.



REGLAMENTO ELTIF 2.0

Distribución y marketing de ELTIFs

05



05 DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ELTIFS

¿Se aplican los requisitos específicos relativos a la distribución y comercialización de los ELTIF a los inversores minoristas a aquellos que se encuentran fuera de la UE?

No. El artículo 30 del Reglamento ELTIF establece normas uniformes sobre la autorización, las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los FIA de la UE o de los compartimentos de los FIA de la UE que se comercializan en la UE como FIA. Por lo tanto, el ámbito de aplicación del Reglamento ELTIF no incluye la distribución ni la comercialización de FIA fuera de la UE, incluidos los inversores minoristas.

En consecuencia, la distribución de ELTIF a inversores minoristas fuera de la UE no estará sujeta, entre otras cosas, al requisito de prueba de idoneidad establecido en el artículo 30 del Reglamento ELTIF.

Cuando un folleto informativo sobre inglés para estudiantes de lengua extranjera (ELTIF) se distribuye en diferentes países de la UE, ¿es obligatorio traducir todo el folleto a cada idioma?

El artículo 5(2) de la versión actual del [Reglamento Delegado ELTIF](#) exige que el gestor de fondos de inversión alternativos (AIFM) de un ELTIF garantice que realiza sus tareas en el idioma o idiomas oficiales del Estado miembro donde se comercializa el ELTIF. Entendemos que se contempla la eliminación de este requisito para garantizar la coherencia entre el Reglamento Delegado ELTIF (UE) 2018/480 y el Reglamento ELTIF modificado (UE) 2015/760. Sin embargo, para la distribución minorista, debe tenerse en cuenta que el [Reglamento PRIIPs KID](#) (artículo 7) exige que el documento de información clave esté redactado en los idiomas oficiales, o en uno de ellos, utilizados en la parte de los Estados miembros donde se distribuye el ELTIF.

¿Los fondos ELTIF dirigidos a inversores minoristas necesariamente deben estar totalmente financiados o es aplicable un modelo de solicitud de capital?

Financiación completa significa que el inversor correspondiente realiza inmediatamente el pago inicial de la inversión en el fondo. Llamada de capital significa que el inversor correspondiente se comprometerá a aportar una cantidad determinada que el fondo podrá disponer durante un período determinado.

Para realizar inversiones, los fondos minoristas suelen seguir un modelo de financiación completa, mientras que los fondos que solo admiten inversores más sofisticados operan normalmente con un modelo de compromiso. El Reglamento ELTIF hace referencia a ambos modelos (véase el artículo 30(7) del Reglamento ELTIF, que indica «compromiso o suscripción inicial»).

Sin embargo, en la práctica, los ELTIF cuyas acciones o participaciones también se distribuyen a inversores minoristas operan con un modelo de financiación completa. Dado que suele requerir cierto tiempo identificar inversiones adecuadas para el segmento de activos ilíquidos, es muy común que los gestores inviertan inicialmente casi exclusivamente en activos líquidos y, posteriormente, vayan diversificando su exposición hacia activos ilíquidos.

¿Cómo funciona el mercado secundario de ELTIF?

Para fomentar la negociación secundaria de participaciones o acciones de un ELTIF, el Reglamento de los ELTIF establece que las normas recogidas en la documentación del fondo no podrán impedir que dichas participaciones o acciones se negocien en un mercado regulado o en una plataforma multilateral de negociación. Asimismo, la documentación del fondo no podrá impedir que los inversores transfieran libremente sus participaciones o acciones, con sujeción a los requisitos reglamentarios y a las condiciones establecidas en el folleto informativo del ELTIF.

Cabe señalar que, en lo que respecta a la transferencia secundaria a inversores minoristas, la evaluación de idoneidad seguiría siendo aplicable. En la práctica, por lo tanto, la transferencia tendría que involucrar al gestor del ELTIF o a un distribuidor.

05 DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ELTIFS

¿Puede exigirse, por ley nacional, reglamento o práctica administrativa, que un ELTIF esté autorizado o establecido en un Estado miembro concreto cuando se incluya en productos de seguros o en planes de pensiones/ahorro para poder optar a él como inversión objetivo? ¿Puede restringirse cualquier otra disposición u opción prevista en el Reglamento ELTIF por ley nacional, reglamento o práctica administrativa para los ELTIF incluidos en productos de seguros o en planes de pensiones/ahorro?

No. Conforme al Reglamento ELTIF, los Estados miembros no pueden imponer requisitos nacionales adicionales para los ELTIF, ya sean derivados de leyes, reglamentos, directrices o prácticas administrativas nacionales, incluyendo los relativos a la nacionalidad, el domicilio o la ubicación del ELTIF o de su gestor. Además, el ELTIF será válido en todos los Estados miembros, de modo que, una vez autorizado, gozará de reconocimiento transfronterizo en todos ellos.

Además, el Reglamento ELTIF no establece ningún requisito de nacionalidad, domicilio o ubicación con respecto al gestor de fondos de inversión alternativos (AIFM) que solicite la autorización de un ELTIF. En consecuencia, los Estados miembros no pueden introducir normas que restrinjan la comercialización transfronteriza de los ELTIF ni otorgar un trato preferencial a los ELTIF establecidos en su propio país.

Por último, en consonancia con los principios de la UE, como la igualdad de trato, el acceso abierto a los mercados y la libertad de prestar servicios transfronterizos, se permitirá a los intermediarios de seguros y reaseguros operar en todos los Estados miembros, ya sea prestando servicios desde otro país o estableciéndose localmente.

REGLAMENTO ELTIF 2.0

Autorización y registro

06

06 AUTORIZACIÓN Y REGISTRO

¿Qué necesito saber sobre la autorización y el registro?

La autorización y el registro como ELTIF se realizarán de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 5 y 6 del Reglamento ELTIF. Un FIA de la UE será autorizado como ELTIF si su autoridad competente considera que cumple con todos los requisitos del Reglamento ELTIF y ha aprobado su solicitud de autorización, así como la entidad gestora de FIA de la UE encargada de administrar el FIA, sus estatutos o instrumentos de constitución y la elección del depositario.

La solicitud de autorización deberá presentarse ante la autoridad competente de la ELTIF e incluir los siguientes elementos:

- Reglamento o instrumentos de constitución del fondo;
- Nombre del gerente propuesto para el ELTIF;
- Nombre del depositario;
- En el caso de que el ELTIF pueda comercializarse a inversores minoristas:
 - Una descripción de la información que se pondrá a disposición de los inversores, incluyendo una descripción de los procedimientos para tramitar las reclamaciones presentadas por los inversores minoristas.
 - El acuerdo por escrito con el depositario, si así lo exige la autoridad competente. de un ELTIF.
- Cuando proceda, información sobre la estructura maestro-alimentador de conformidad con el artículo 5(1)(e) del Reglamento ELTIF.

Los solicitantes recibirán la autorización que acredita la concesión de un ELTIF en un plazo de dos meses a partir de la fecha de presentación de la solicitud completa.



Política fiscal y nacional

Reglamento para promover ELTIF

07

07 POLÍTICA FISCAL Y REGULACIONES NACIONALES PARA PROMOVER ELTIF

¿Existe algún tipo de armonización en la UE que garantice la igualdad de condiciones en lo que respecta al tratamiento fiscal de los ELTIF?

No existen normas armonizadas en la UE en materia de tributación de los ELTIF (Fondos de Inversión en Educación Superior).

La tributación se determinará en última instancia en función del país de constitución del ELTIF y del país de residencia del inversor. Cabe destacar que el [informe final del Foro de Alto Nivel sobre la Unión de los Mercados de Capitales](#) recomienda que los Estados miembros de la UE simplifiquen las normas fiscales aplicables a los ELTIF o les apliquen un régimen fiscal preferencial.

Del mismo modo, el [informe Letta](#), encargado por la Comisión Europea, solicitaba un plan europeo que integrara un incentivo fiscal nacional con el ELTIF para ayudarle a alcanzar una posición de mercado masivo y ofrecer una financiación significativa a las empresas europeas.

¿Qué medidas están tomando los Estados miembros para prepararse y facilitar la adopción del nuevo Reglamento ELTIF?

Los Estados miembros disponen de varias opciones para facilitar la adopción de los ELTIF, entre las que se incluyen medidas fiscales o reglamentarias.

Varios Estados miembros ofrecen incentivos fiscales que pueden incluir exenciones o reducciones en el impuesto sobre las ganancias de capital, el impuesto sobre la renta o el impuesto de sucesiones. Por ejemplo, en Italia, las inversiones en ELTIF que cumplen los requisitos de los planes individuales de ahorro (Piani Individuali di Risparmio, PIR) ofrecen a los residentes fiscales italianos una exención del impuesto sobre las ganancias de capital y del impuesto de sucesiones. Para poder optar a estas exenciones, los inversores deben mantener su inversión en el ELTIF durante un período mínimo de cinco años y no pueden superar un determinado umbral de inversión. España también ha implementado algunos incentivos. Algunas regiones españolas (por ejemplo, Vizcaya y Álava) han implementado regímenes fiscales especiales para los ELTIF que aplican un tipo reducido del 1 % en el impuesto de sociedades. Además, es posible reducir la tributación para los carry traders en virtud de las disposiciones de la ley española de startups.

Los Estados miembros también podrán adoptar medidas que, en última instancia, garanticen que los ELTIF (Fondos de Inversión en Seguros para la Jubilación de los Empleados Públicos) sean elegibles para los productos minoristas nacionales, como los contratos de seguros de vida o los planes de ahorro para la jubilación, si los hubiere.

Por último, los Estados miembros también podrían simplificar aún más el proceso de solicitud y/o hacerlo más eficiente para los centros ELTIF o para sus gestores y/o adoptar medidas adicionales para aumentar la visibilidad del sello ELTIF en el Estado miembro correspondiente.

Los Estados miembros de la UE deben contribuir al éxito futuro de ELTIF 2.0 garantizando marcos regulatorios e incentivos nacionales eficaces.



Acerca de EFAMA

EFAMA representa al sector europeo de gestión de inversiones, que administra alrededor de 33 billones de euros en activos para sus clientes en Europa y el resto del mundo. Está integrado por 29 asociaciones nacionales, 46 gestoras de activos globales y 30 miembros asociados. Abogamos por un marco regulatorio que respalde el papel fundamental de nuestro sector en la canalización de capital hacia inversiones que garanticen un futuro sostenible y generen valor a largo plazo para los inversores.

Además de promover una Unión de Ahorro e Inversión, el empoderamiento del consumidor y las finanzas sostenibles en Europa, también apoyamos la apertura y el buen funcionamiento de los mercados de capitales globales y colaboramos con organismos internacionales de normalización y autoridades pertinentes de terceros países. EFAMA es una fuente principal de datos estadísticos del sector y publica periódicamente informes, como Market Insights y el prestigioso EFAMA Fact Book.

Puede encontrar más información en www.efama.org

Sobre Arendt

Asesoría Legal y Fiscal – Con más de 450 expertos legales, Arendt & Medernach le asesora en todos los aspectos de su actividad empresarial en Luxemburgo desde una perspectiva legal y fiscal. Ayudamos a nuestros clientes a estructurar y gestionar sus negocios en Luxemburgo desde el punto de vista legal y fiscal. Nuestros equipos prestan servicios directamente a clientes internacionales o colaboran estrechamente con despachos de abogados asociados en el extranjero. Junto con nuestros consultores regulatorios y expertos en servicios para inversores, facilitamos la transición entre el asesoramiento legal y fiscal y su implementación. Ofrecemos servicios de primera categoría para todo el ciclo de vida empresarial de nuestros clientes.

Fondos de inversión: Con 22 socios y más de 200 expertos legales dedicados a la constitución de fondos, podemos ampliar rápidamente nuestros recursos para nuestros clientes y operar equipos independientes para evitar conflictos. Con una cuota de mercado del 33%, Arendt es el bufete líder en Luxemburgo. Asesoramos a más de 6284 fondos y subfondos (regulados y no regulados) por un valor superior a 2,4 billones de dólares estadounidenses. De los 30 mayores promotores con fondos domiciliados en Luxemburgo, asesoramos a cerca del 67% en materia de gestión de inversiones y al 96% si se incluyen otras áreas del derecho.

Puede encontrar más información en www.arendt.com

