

El Magazine del Spanish Financial Forum in Luxembourg

Marzo 2026 | Número 19

» Dossier

Fondos de inversión bajo la lupa del supervisor: el papel clave del consejero independiente en Luxemburgo

- » Consejeros independientes: un pilar de la gobernanza en los fondos de inversión en Luxemburgo
- » Redefiniendo la supervisión: el consejero independiente como ventaja estratégica de Luxemburgo
- » El nuevo rol del consejero independiente, de supervisor de riesgos a guardián del valor del inversor

» Meet the Team

CERTA Insurance

» Artículos

- » Fondos inmobiliarios en 2026: navegando un mercado entre la recuperación y la complejidad
- » Luxemburgo y la carrera por el talento: carried interest e impatriates
- » Estructuras Double LuxCo en operaciones de financiación españolas: un viejo conocido vuelve a cobrar protagonismo
- » Nuevas normas que regulan las herramientas de gestión de liquidez en fondos UCITS y AIF abiertos
- » Evaluación de las stablecoins: metodologías, riesgos e implicaciones para la industria europea de fondos



» Entrevista

Entrevista con Héctor Esteban, Director de Expansión Internacional de Mutuactivos

» Women Who Inspire: Finance

Daniela Abreu

» Flash News

Últimas noticias y eventos



Lea y comparta la
versión digital del
SFF Magazine



**La primera publicación
que conecta a los profesionales
del sector financiero
de España y Luxemburgo**



Contenidos

Sobre el SFF 05

SFF Magazine 06

Entrevista

Héctor Esteban

Director de Expansión Internacional

Mutuactivos 07

Meet the Team

CERTA Insurance 09

DOSSIER

Fondos de inversión bajo la lupa del supervisor: el papel clave del consejero independiente en Luxemburgo 10

Consejeros independientes: un pilar de la gobernanza en los fondos de inversión en Luxemburgo

Richel van Weij

NoW Partners 12

Redefiniendo la supervisión: el consejero independiente como ventaja estratégica de Luxemburgo

Alfonso Martínez Ruiz

Montclare Capital Partners 13

El nuevo rol del consejero independiente, de supervisor de riesgos a guardián del valor del inversor

Antonio Alonso

Dividend Refund 14

Women Who Inspire: Finance

Daniela Abreu 16

Artículos

Fondos inmobiliarios en 2026: navegando un mercado entre la recuperación y la complejidad

Felipe Vargas Dominguez
Rodrigo Delcourt
Arendt & Medernach 18

Luxemburgo y la carrera por el talento: carried interest e impatriates

Eduardo Trancho
Diego González Manso
Van Campen Liem 19

Estructuras Double LuxCo en operaciones de financiación españolas: un viejo conocido vuelve a cobrar protagonismo

Arnaud Barchman Wuytiers van Vliet
Iordanis Arvanitidis 20

Nuevas normas que regulan las herramientas de gestión de liquidez en fondos UCITS y AIF abiertos

Emmanuel-Frédéric Henrion
Simmons & Simmons Luxembourg 21

Evaluación de las stablecoins: metodologías, riesgos e implicaciones para la industria europea de fondos

Marina Lukoyanova
ATOZ Governance Services 22

Flash News

Últimas noticias y eventos 24

Créditos y colaboraciones 27

Sobre el SFF

El **Spanish Financial Forum in Luxembourg** (SFF) es una Comisión de Trabajo de la **Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo** que fue creada en el año 2019 por iniciativa de profesionales vinculados a la industria de servicios financieros en Luxemburgo.

Con el SFF, la Cámara aspira a **crear en Luxemburgo y España un espacio de opinión y debate sobre asuntos económicos y financieros**, donde los profesionales que trabajan en empresas relacionadas con la prestación de servicios financieros, puedan compartir experiencias, establecer colaboraciones, intercambiar información sobre tendencias del sector y, en definitiva, generar oportunidades de negocio.

5



Estructura

Más de **60 sociedades y un centenar de profesionales** forman parte del SFF. Su estructura funcional se compone de **un Presidente y cuatro coordinadores**, que lideran respectivamente las áreas de:

- *Banking*
- *Asset Management*
- *Tax*
- *Insurance*



Adhesión al SFF

Pueden solicitar su adhesión al SFF todos los socios de la Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo cuya actividad esté vinculada a la prestación de servicios financieros y/o de asesoramiento en el sector.

Acceda **AQUI** a más información sobre el **proceso de adhesión** y los beneficios que la Cámara ofrece a sus socios.



SFF Magazine

LA PUBLICACIÓN OFICIAL DEL SPANISH
FINANCIAL FORUM IN LUXEMBOURG

Suscribirse al
SFF Magazine



Visualice las últimas
ediciones del
SFF Magazine



<https://sff-camara.com>

El SFF Magazine se publica con **periodicidad trimestral en español e inglés**. Se distribuye **gratuitamente** en formato **digital**, y está dirigida a todos aquellos profesionales que trabajan en la industria de servicios financieros y mantienen un vínculo con España, Luxemburgo y/o los mercados latinoamericanos.

Los contenidos son elaborados por expertos miembros del SFF y colaboradores de reconocidas entidades del sector. Si desea contribuir en próximas ediciones, no dude en ponerse en contacto con nosotros enviando un email a publicacioneslux.ext@e-camara.com. También, la Cámara ofrece la posibilidad de contratar publicidad y patrocinar contenidos.

Entrevista

Héctor Esteban

Director de Expansión Internacional de Mutuactivos



Mutuactivos, la entidad de gestión de activos del Grupo Mutua Madrileña, continúa avanzando en su estrategia de internacionalización con Luxemburgo como uno de sus principales ejes de desarrollo. Tras más de cuatro décadas de trayectoria en el mercado español, la firma ha iniciado una nueva etapa orientada a ampliar su presencia en el ámbito europeo e internacional, apoyándose en el ecosistema financiero del Gran Ducado, uno de los principales hubs globales para la estructuración y distribución de fondos de inversión.

En esta entrevista, Héctor Esteban comparte su visión sobre el proceso de internacionalización de Mutuactivos, el papel estratégico de Luxemburgo como plataforma para la distribución global de fondos y las principales tendencias que están transformando la industria internacional de gestión de activos.

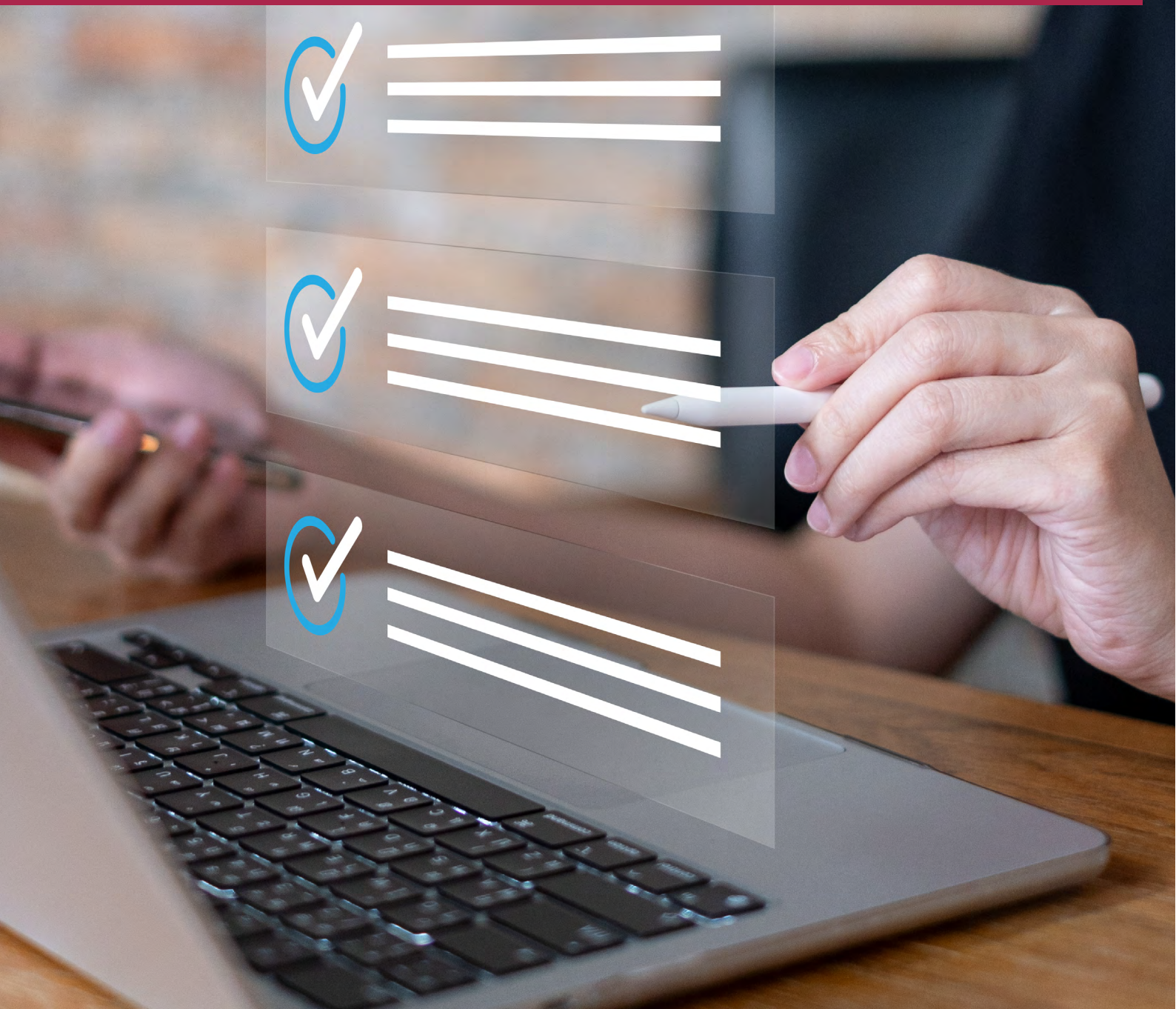
“En una primera fase, estamos culminando la puesta en marcha de Mutuactivos International SICAV en Luxemburgo. Ya hemos completado la fusión del primer fondo, Mutuafondo Flexible Bonds, y avanzamos en la integración de Mutuafondo FI y Mutuafondo Spain, lo que permitirá cerrar esta etapa con más de 3.000 millones de euros en activos bajo gestión en Luxemburgo.”

Use el código QR o el siguiente link para leer la entrevista completa:



MEET THE TEAM

CERTA Insurance





La legislación fiscal suele ser compleja y estar abierta a interpretaciones. Hoy en día, los asuntos fiscales están sujetos a un escrutinio global mucho mayor que antes, lo que atrae la atención de la administración tributaria, inversores, reguladores y el público en general.

En consecuencia, la demanda de certeza fiscal nunca ha sido mayor. El seguro fiscal ha surgido como un producto de gestión de riesgos muy flexible, diseñado para proporcionar seguridad en una amplia gama de situaciones.

En la práctica, esto se traduce en facilitar las transacciones eliminando controversias fiscales de las negociaciones, respaldar tax indemnities para permitir una salida limpia a inversores, permitir la liberación de fondos depositados en garantía, proporcionar una alternativa más rápida a la obtención de consultas vinculantes de la Dirección General de Tributos u ofrecer protección ante posibles riesgos fiscales históricos.

9

MEET THE TEAM



Use el código QR o el siguiente link para leer el artículo completo:



Dossier

Fondos de inversión bajo la lupa del supervisor: el papel clave del consejero independiente en Luxemburgo



La creciente complejidad del sector de los fondos de inversión y el refuerzo constante del marco regulatorio europeo han situado la gobernanza en el centro de la agenda del supervisor. En Luxemburgo, uno de los principales hubs globales de la industria de fondos, este escrutinio se traduce en una atención cada vez mayor a la calidad, independencia y eficacia de los órganos de administración. En este contexto, la figura del consejero independiente ha adquirido un protagonismo renovado, convirtiéndose en un elemento esencial para garantizar una supervisión sólida, transparente y alineada con los intereses de los inversores.

Lejos de limitarse a una función formal dentro del consejo, el consejero independiente desempeña hoy un papel estratégico en la estructura de gobernanza de los fondos. Su independencia respecto a los promotores y a los distintos proveedores de servicios le permite aportar una visión objetiva y equilibrada en la toma de decisiones, reforzando la credibilidad del vehículo ante reguladores, inversores y otros stakeholders. Este papel resulta especialmente relevante en un entorno marcado por mayores exigencias en materia de gestión de riesgos, supervisión operativa y protección del inversor.

Al mismo tiempo, las expectativas del supervisor y del propio mercado han evolucionado significativamente. Los consejeros independientes ya no son únicamente garantes del cumplimiento normativo, sino que se espera de ellos una participación activa en la supervisión de la estrategia del fondo, en la evaluación de los riesgos emergentes y en la protección del valor para el inversor a largo plazo. Esta evolución refleja una tendencia más amplia hacia modelos de gobernanza más robustos, en los que la experiencia, el criterio profesional y la independencia de juicio son factores clave.

El dossier de esta edición del SFF Magazine aborda precisamente esta transformación del papel del consejero independiente en Luxemburgo. A través de distintos artículos y perspectivas del sector, se analiza cómo esta figura se ha consolidado como uno de los pilares de la gobernanza de los fondos, así como las oportunidades y desafíos que plantea su creciente relevancia en un entorno regulatorio y de mercado en constante evolución. Juntos, estos análisis ofrecen una visión completa de por qué el consejero independiente se ha convertido en un elemento estratégico para mantener la competitividad, la integridad y la confianza en la industria de fondos luxemburguesa.

**NOW** | NOW
PARTNERS

Richel van Weij
Director
NoW Partners

Consejeros independientes: un pilar de la gobernanza en los fondos de inversión en Luxemburgo

Como uno de los principales países de domiciliación de fondos a nivel mundial y con amplia experiencia en estructuras transfronterizas dentro de la Unión Europea, Luxemburgo sigue desempeñando un papel central en la gestión internacional de activos. Sin embargo, en el entorno actual, los fondos de inversión están sometidos a un escrutinio regulatorio cada vez mayor y los estándares de gobernanza son objeto de una atención cada vez más importante. En el centro de esta evolución se encuentra la creciente importancia de los consejeros independientes.

La Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ha subrayado de forma constante que los consejos de administración de los fondos deben ejercer una supervisión real, documentada y demostrable. La gobernanza ya no es un requisito meramente formal o procedimental. Se espera que los consejeros cuestionen activamente a los proveedores de servicios, evalúen y supervisen los riesgos, supervisen los procesos de valoración, controlen los acuerdos de delegación y garanticen que la toma de decisiones se ajusta adecuadamente a los marcos regulatorios europeos como AIFMD y UCITS. La sustancia, la documentación y la responsabilidad son elementos centrales para cumplir las expectativas normativas.

Use el código QR o el siguiente link para leer
el artículo completo:





MONTCLARE

Alfonso Martinez Ruiz
Founder & CEO
Montclare Capital Partners

Redefiniendo la supervisión: el consejero independiente como ventaja estratégica de Luxemburgo

Luxemburgo sigue siendo uno de los domicilios de fondos más consolidados de Europa, no porque esté de moda, sino porque ha construido un ecosistema capaz de sostener estructuras complejas bajo un escrutinio exigente. Y ese escrutinio se ha intensificado. Supervisores, depositarios, auditores, bancos y asignadores institucionales convergen en una misma pregunta: ¿la gobernanza del fondo es verdaderamente eficaz o se limita a ser una representación impecablemente documentada?

Use el código QR o el siguiente link para leer
el artículo completo:





Antonio Alonso
Withholding Tax Recovery Specialist
Dividend Refund

El nuevo rol del consejero independiente, de supervisor de riesgos a guardián del valor del inversor

Durante décadas, la gobernanza de los fondos de inversión se ha entendido principalmente como un sistema de control centrado en la supervisión de riesgos, el cumplimiento normativo y la verificación de procesos. Sin embargo, el refuerzo regulatorio de la industria europea está ampliando progresivamente esta visión.

En este nuevo contexto, el papel del consejero independiente adquiere una dimensión cada vez más estratégica. Especialmente en jurisdicciones como Luxemburgo, uno de los principales centros globales de la industria de fondos, su función se extiende cada vez más hacia la protección efectiva del valor de las inversiones.

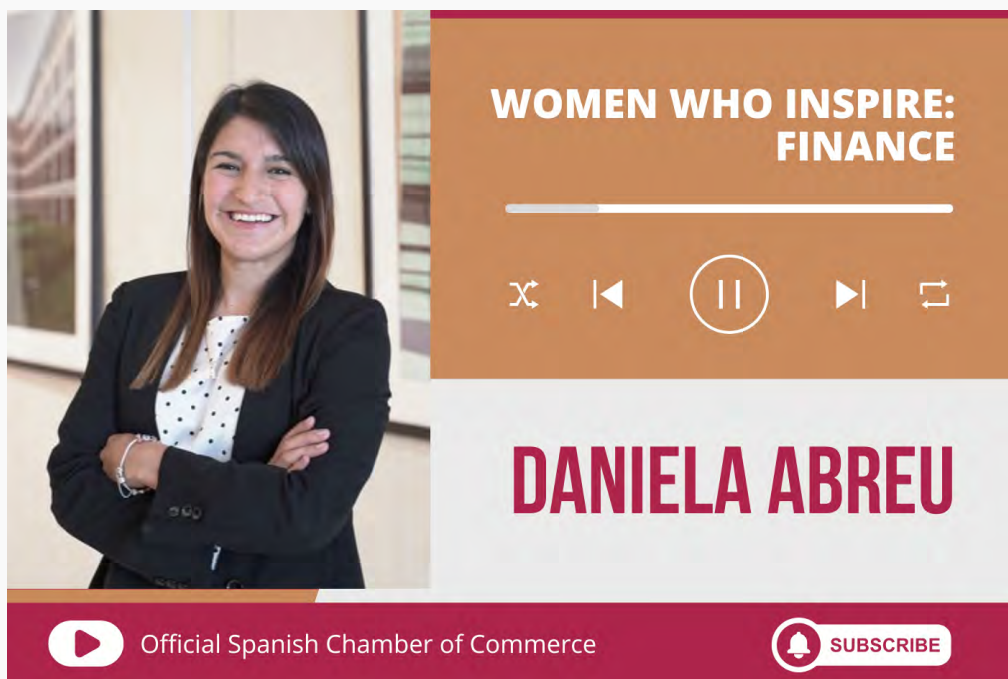
Entre los ámbitos donde este cambio resulta más visible se encuentra uno que durante años ha permanecido en un segundo plano dentro de la agenda de gobernanza: la eficiencia fiscal de las inversiones internacionales.

Use el código QR o el siguiente link para leer el artículo completo:



Women Who Inspire: Finance





En la sección «Women who Inspire: Finance» de esta nueva edición de la revista SFF Magazine, hemos entrevistado a Daniela Abreu, Senior Manager & Audit en Ernst & Young SA.

Esta sección tiene como objetivo dar visibilidad a las mujeres profesionales que lideran y desarrollan sus carreras en el sector financiero en Luxemburgo. De este modo, la Cámara pretende promover la igualdad y la diversidad en el sector de los servicios financieros, así como inspirar y fomentar el desarrollo profesional de las mujeres en este sector.

Use el código QR o el siguiente link para visualizar la entrevista:



ARTÍCULOS

- Fondos inmobiliarios en 2026: navegando un mercado entre la recuperación y la complejidad
- Luxemburgo y la carrera por el talento: carried interest e impatriates
- Estructuras Double LuxCo en operaciones de financiación españolas: un viejo conocido vuelve a cobrar protagonismo
- Nuevas normas que regulan las herramientas de gestión de liquidez en fondos UCITS y AIF abiertos
- Evaluación de las stablecoins: metodologías, riesgos e implicaciones para la industria europea de fondos



Felipe Vargas Dominguez

Associate, Investment Management
Arendt & Medernach



Rodrigo Delcourt

Partner, Investment Management
Arendt & Medernach



Fondos inmobiliarios en 2026: navegando un mercado entre la recuperación y la complejidad

18

ARTÍCULO

El mercado europeo de fondos inmobiliarios afronta 2026 en un estado de renovación prudente. Tras varios años marcados por correcciones en las valoraciones, subidas de tipos de interés y restricciones de liquidez, 2025 trajo señales de estabilización, aunque no un retorno a las condiciones previas al ciclo bajista. El capital vuelve a fluir, pero lo hace de forma selectiva, favoreciendo plataformas consolidadas, estrategias disciplinadas y una gobernanza transparente. Tanto para los gestores de fondos como para los inversores institucionales, el entorno actual exige una combinación de claridad estratégica, flexibilidad estructural y conocimiento regulatorio. Este artículo analiza las principales dinámicas que configuran los fondos inmobiliarios en la actualidad, desde las tendencias de mercado y las estructuras de coinversión hasta el papel de Luxemburgo como jurisdicción de referencia y el impacto de la próxima regulación en materia de sostenibilidad.

Use el código QR o el siguiente link para leer
el artículo completo:





Eduardo Tranco
Partner
Van Campen Liem



Diego González Manso
Senior Associate
Van Campen Liem

Luxemburgo y la carrera por el talento: carried interest e impatriates

Luxemburgo compite hoy por algo más que capital. Compite por equipos y por "capacidad instalada": la toma de decisiones de inversión, la gestión del riesgo, la relación con inversores y, en general, las funciones de front office que anclan una plataforma. En este marco, dos medidas recientes apuntan en la misma dirección: (i) la nueva normativa de carried interest, aplicable desde el ejercicio 2026, y (ii) la actualización del régimen de impatriados, aplicable desde 2025.

Es particularmente interesante analizar cómo encajan entre sí. El carried interest alinea incentivos a medio y largo plazo con el rendimiento real de la estrategia; el régimen de impatriados, por su parte, establece un marco fiscal específico para los primeros años tras la reubicación. Juntas, pueden facilitar que funciones clave se asienten en el país y se consoliden en el tiempo. Ahora bien, para que funcionen en la práctica, el diseño debe ser consistente con la sustancia: rol real, gobernanza y documentación proporcionada.

Use el código QR o el siguiente link para leer el artículo completo:



Estructuras Double LuxCo en operaciones de financiación españolas: un viejo conocido vuelve a cobrar protagonismo

En los últimos años, las estructuras de financiación de adquisiciones y de activos inmobiliarios se han visto sometidas a presión debido a la volatilidad del mercado, las necesidades de refinanciación y un entorno crediticio más prudente. Al mismo tiempo, las entidades de crédito alternativas y los fondos de crédito privado están desempeñando un papel cada vez más relevante, especialmente en operaciones de mid-cap y transacciones impulsadas por promotores que involucran a España. Estas dinámicas han renovado el foco en la seguridad jurídica en la ejecución de garantías y en la predictibilidad jurisdiccional.

En este contexto, las estructuras Double LuxCo están atrayendo nuevamente la atención gracias a sus principales fortalezas: solidez jurídica, control eficiente y opciones rápidas de ejecución. Estas estructuras siguen desempeñando un papel central en financiaciones y refinanciaciones vinculadas a España, tanto en adquisiciones como en operaciones inmobiliarias, donde los prestamistas buscan un marco de garantías sólido que siga siendo eficaz en contextos transfronterizos. Durante más de dos décadas, las estructuras Double LuxCo han demostrado ser soluciones de estructuración fiables y eficaces.

20

ARTÍCULO



Arnaud Barchman Wuytiers van Vliet
Partner
AKD



Iordanis Arvanitidis
Associate
AKD

Use el código QR o el siguiente link para leer el artículo completo:





**simmons
+simmons**

Emmanuel-Frédéric Henrion

Partner - Investment Funds, Luxembourg
Simmons & Simmons Luxembourg

Nuevas normas que regulan las herramientas de gestión de liquidez en fondos UCITS y AIF abiertos

21

ARTÍCULO

La Directiva modificada de gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD II) y la Directiva UCITS (UCITSD) introducen nuevas normas que regulan las herramientas de gestión de liquidez ("Liquidity Management Tools" o "LMTs") aplicables a los AIFM y a las sociedades gestoras luxemburguesas a partir del 16 de abril de 2026, con algunas excepciones parciales en determinados casos.

Estas nuevas normas se establecen en:

- el artículo 16 y el Anexo V de AIFMD II, y
- los artículos 18a y 84(2) y el Anexo IIA de la UCITSD.

Use el código QR o el siguiente link para leer
el artículo completo:





ATOZ

GOVERNANCE SERVICES

Marina Lukoyanova
Risk and Valuation Manager
ATOZ Governance Services

Evaluación de las stablecoins: metodologías, riesgos e implicaciones para la industria europea de fondos

Una stablecoin es una criptomoneda diseñada para mantener un valor constante con respecto a un activo de referencia, normalmente una moneda de curso legal como el euro o el dólar estadounidense. Las stablecoins desempeñan un papel fundamental en las finanzas descentralizadas (DeFi), ya que permiten realizar pagos, conceder préstamos, realizar operaciones de cobertura y gestionar la liquidez. A diferencia de los activos cripto sin respaldo, como el bitcoin, incorporan mecanismos, como garantías o algoritmos, para mantener la paridad, y funcionan como reservas de valor y medios de intercambio «en cadena», donde «en cadena» se refiere a las transacciones y actividades que se registran, verifican y liquidan directamente en una red blockchain.

Para valorar cualquier stablecoin, primero hay que comprender su estructura. Las stablecoins difieren en cuanto a modelos de emisión, diseño económico, garantías, gobernanza y derechos legales. Cada uno de estos aspectos tiene implicaciones para la valoración.

Use el código QR o el siguiente link para leer
el artículo completo:



Conozca a los nuevos miembros del Spanish Financial Forum

A través de breves entrevistas publicadas en el último trimestre del año

Ver Entrevistas:



Flash News

Últimas noticias y eventos



Cecabank impulsa su presencia en Luxemburgo con la suma de nuevos clientes estratégicos

Cecabank, banco custodio español de referencia en Securities Services, se encuentra en plena expansión de su actividad en Luxemburgo, habiendo incorporado recientemente a su base de clientes a Buy & Hold Capital, y situándose en una fase muy avanzada en el proceso para la incorporación de otras entidades europeas. Con estos movimientos se refuerza su posición como socio español de referencia en el principal centro europeo de fondos y se afianza la sucursal del Gran Ducado como un pilar estratégico de su crecimiento internacional.

Desde el 1 de marzo de 2025, la sucursal en Luxemburgo se encuentra plenamente operativa tras conseguir todas las autorizaciones pertinentes. Bajo la premisa de seguir impulsando la internacionalización de sus clientes y acompañarlos en el desarrollo de su negocio en el país, esta sucursal presta servicios de depositaría de fondos y custodia de activos, entre otros, a los vehículos allí domiciliados, reforzando así el compromiso del banco de ser un partner de referencia para sus clientes de manera integral.

Use el código QR o el siguiente link para leer el artículo completo:



Con la colaboración de nuestros socios benefactores y patrocinadores y miembros del SFF:



Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo ASBL



+352 661 404 399



luxemburgo@e-camara.com
www.e-camara.com

Colaboraciones

- **Héctor Esteban**, Director de Expansión Internacional de Mutuactivos
- **Julia Monsech**, Tax underwriter, CERTA Insurance
- **Martha Goodman**, Worldwide Operations Manager, CERTA Insurance
- **Alejandro Rams**, Tax underwriter, CERTA Insurance
- **Richel van Weij**, Director, NoW Partners
- **Alfonso Martínez Ruiz**, Founder & CEO, Montclare Capital Partners
- **Antonio Alonso**, Withholding Tax Recovery Specialist, Dividend Refund
- **Daniela Abreu**, Senior Manager & Audit at Ernst & Young SA
- **Felipe Vargas Domínguez**, Associate, Investment Management, Arendt & Medernach
- **Rodrigo Delcourt**, Partner, Investment Management, Arendt & Medernach
- **Eduardo Tranco**, Partner, Van Campen Liem
- **Diego González Manso**, Senior Associate, Van Campen Liem
- **Arnaud Barchman Wuytiers van Vliet**, Partner, AKD
- **Iordanis Arvanitidis**, Associate, AKD
- **Emmanuel-Frédéric Henrion**, Partner - Investment Funds, Luxembourg, Simmons & Simmons Luxembourg
- **Marina Lukayanova**, Risk and Valuation Manager, ATOZ Governance Services

Concepción y producción: Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo

Fecha de edición: Marzo 2026

Coordinación, redacción y diseño: Planinlux Sàrls

Imágenes: Unsplash, ADOBE

Todos los derechos reservados © 2026 Cámara Oficial de Comercio de España en Bélgica y Luxemburgo

AVISO LEGAL

El contenido de este documento ofrece únicamente información general y no constituye asesoramiento o servicio profesional. La Cámara no se hace responsable de las opiniones personales incluidas en el documento, y no tendrá ninguna responsabilidad por la exactitud e integridad de la información.