

La inversión colectiva: un sector maduro y con una fiscalidad atractiva

La Inversión Colectiva en España es un sector maduro que cuenta con un marco regulatorio moderno y con una adecuada fiscalidad. El surgimiento de los “Supermercados de Fondos” y de nuevos vehículos de distribución, abren interesantes posibilidades de comercialización de UCITS en España

El mercado de las **Instituciones de Inversión Colectiva**, (“IICs”), en España es un mercado que cuenta con un marco regulatorio moderno, armonizado con la normativa europea en materia de IICs (Directiva del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, conocida como “Directiva UCITS”).

Desde finales de 2005, con la entrada en vigor del Reglamento de IICs, se introdujo en España la regulación de los “Hedge Funds”, tanto los single manager Hedge Funds, denominados en la regulación española IICs de Inversión Libre como los Fondos de Hedge Funds, denominados en la regulación española IICs de IICs de Inversión Libre.

El organismo supervisor de las IICs en España es la **Comisión Nacional del Mercado de Valores** (“CNMV”).

INVERCO es la asociación de ámbito nacional que agrupa a todas las IICs españolas, y que permite a su vez la adhesión de aquellas IICs extranjeras registradas para su comercialización en España.

Estructuras de IICs previstas en la normativa española

- ◆ **Fondos de Inversión (“FI”)**: Son patrimonios separados sin personalidad jurídica. Han de tener un patrimonio mínimo en el momento de constitución de 3.000.000 euros y un número mínimo de partícipes de 100. En caso de existir compartimentos, será de 600.000 euros y mínimo de 20 partícipes por compartimento. La gestión, administración y representación de los mismos corresponde a una Sociedad Gestora.
- ◆ **Sociedad de Inversión de Capital Variable “SICAV”**: Son vehículos societarios con personalidad jurídica (sociedad anónima). Han de

tener un capital mínimo desembolsado de 2.400.000 de euros y un número mínimo de 100 accionistas. En caso de existir compartimentos, será de 480.000 euros y un número mínimo de 20 accionistas por compartimento. Puede ser autogestionada o delegar su gestión en una Sociedad Gestora.

- ◆ **Compartimentos/Subfondos**: Existe la posibilidad de crear compartimentos/subfondos con responsabilidad separada tanto en los FI como en las SICAV.
- ◆ **Sociedad Gestora (“SGIIC”)**: Son sociedades anónimas cuyo objeto es la administración, preestación, gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de las IICs. Las SGIIC requieren un capital social mínimo inicial de 300.000 euros, íntegramente desembolsado y el mantenimiento de un nivel de recursos propios en función de las actividades que pretenda realizar. Asimismo, han de contar con los medios humanos y materiales adecuados para su actividad.

Tipos de IICs reguladas en la normativa española

◆ IICs armonizadas

La normativa española en materia de inversión colectiva incluye la transposición de la Directiva UCITS, con la salvedad principal de (i) el límite de diversificación relativo a la inversión en una misma IIC, que en la normativa española es el 45% y (ii) la inclusión por la Orden de Derivados de determinados subyacentes de derivados aptos, que no son aptos según la Directiva UCITS.

Por tanto, en principio, las IICs tradicionales españolas (salvo que concurra alguna de las dos salvedades anteriores) son IICs armonizadas, que una vez autorizadas por la CNMV, podrán ser comercializadas en cualquier otro país de la UE mediante el régimen del pasaporte comunitario.

♦ **IICs no armonizadas**

La normativa española regula determinadas IICs no armonizadas:

- ✓ **IICs de IL e IICs de IICs de IL:** Son los Hedge Funds españoles, de reciente introducción en la normativa española. Es un mercado reciente pero que se está consolidando, gracias a un marco regulatorio flexible y un régimen fiscal adecuado.
- ✓ **Estructuras Master-Feeder:** Se trata de una IIC (Feeder) que ha de invertir al menos el 80 por ciento de su patrimonio en un único fondo (Master). Se trata de una estructura muy útil para gestores extranjeros como vehículo para comercializar sus IICs en España.
- ✓ **IICs no financieras:** En la actualidad, las únicas IICs no financieras previstas en la normativa española son las IICs inmobiliarias.

♦ **IICs abiertas**

IICs cuyas unidades, a petición del tenedor, sean recompradas o reembolsadas, directa o indirectamente, con cargo a los activos de estas instituciones. Se equipara a estas recompras o reembolsos el hecho de que una IIC actúe a fin de que el valor de sus acciones o participaciones en un mercado secundario oficial o en cualquier otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea ("UE") no se desvíe sensiblemente de su valor liquidativo.

♦ **IICs cerradas**

Por exclusión, las que no cumplen el requisito anterior para las IICs abiertas.

Se trata de una distinción muy importante a efectos de su distribución, debido a que las IICs cerradas, a dichos efectos, tienen la consideración de valores y, por tanto, se rigen por el régimen de la Directiva de Folletos, que ofrece un tratamiento muy

favorable para la comercialización de valores a nivel de la UE, existiendo además la posibilidad de "private placement" o colocación privada.

Comercialización en España de IICs extranjeras

- ♦ **IICs extranjeras armonizadas:** La autorización y supervisión de las IICs extranjeras armonizadas corresponde a su Estado de origen. Su comercialización en España se realiza al amparo del procedimiento del pasaporte comunitario, mediante un procedimiento flexible y sencillo que tiene un mes aproximado de duración como media (el límite máximo son 2 meses). Una vez registradas en España únicamente han de cumplir ciertas obligaciones de información frente a CNMV (fundamentalmente actualización de la documentación de la IIC y comunicación de hechos relevantes a los accionistas/participes).
- ♦ **IICs extranjeras no armonizadas:** La comercialización de las IICs extranjeras no armonizadas requiere la previa autorización de CNMV y su posterior registro. El requisito principal para la obtención de la autorización es que exista una categoría similar a la IIC extranjera en la normativa española.
- ♦ **Vehículos de distribución:** la reciente modificación de la Ley del Mercado de Valores ha introducido una nueva categoría de **Agencia de Valores simplificada**, que puede prestar exclusivamente el servicio de recepción y transmisión de órdenes, sin mantener fondos o instrumentos financieros de sus clientes. Las **Agencia de Valores simplificadas** se perfilan como vehículos especialmente interesantes para la distribución de fondos de terceros en España.
- ♦ **Supermercados de Fondos:** España es pionero en las estructuras de arquitectura abierta, donde prima la gestión de carteras de fondos de terceros. Han proliferado en los últimos años los llamados "**Supermercados de Fondos**", bancos o sociedades de valores que, a través de plataformas, ofrecen toda una diversidad de productos de un número considerable de gestoras, dando la posibilidad al inversor de, desde una única cuenta, acceder a una amplia oferta de fondos. Estas plataformas son una puerta de entrada muy atractiva al mercado español para los gestores extranjeros que quieren distribuir su

producto. Las principales plataformas, entre otras, son: Allfunds Bank, Tressis, o Banco Inversis Net.

Aspectos fiscales de las IICs en España

♦ IICs españolas

De acuerdo con la normativa del Impuesto sobre Sociedades, las IICs constituidas en España estarán sujetas al Impuesto sobre Sociedades al tipo de gravamen del 1 por ciento.

En cuanto al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, estarán exentas del Impuesto en la modalidad de Operaciones Societarias, las operaciones de constitución, aumento de capital de las SICAVs, los fondos de inversión de carácter financiero, y determinadas IICs inmobiliarias así como las aportaciones no dinerarias a dichas entidades. Por otro lado, las operaciones de reestructuración estarán no sujetas a la modalidad de Operaciones Societarias y exentas por la modalidad de Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentados.

Por lo que respecta al Impuesto sobre el Valor Añadido, estarán exentos los servicios de gestión y depósito de IIC gestionadas por SGIICs.

♦ IICs extranjeras

Por regla general, las rentas de fuente española obtenidas por IICs extranjeras, quedarán sujetas a tributación en España al tipo impositivo del 18 por ciento, o al tipo de gravamen establecido en los Convenios para evitar la doble imposición internacional suscritos por España y el país de residencia de la IIC.

No obstante, de acuerdo con la normativa fiscal española, estarán exentos de tributación en España los intereses y demás rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios así como las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles obtenidas en España sin mediación de establecimiento permanente por IICs residentes en otros Estados Miembros de la UE que no tengan la consideración de paraísos fiscales.

Asimismo, estarán exentas las rentas derivadas de las transmisiones de valores o el reembolso de participaciones en fondos de inversión realizados en algunos de los mercados oficiales de valores españoles, obtenidos por IICs extranjeras que sean residentes en un Estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información y que no tenga la calificación de paraíso fiscal.

Estarán igualmente exentos los rendimientos derivados de la Deuda Pública, participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda que cumplan determinados requisitos, con independencia de la residencia fiscal de la IIC extranjera.

Tributación de los accionistas/partícipes de IICs

Los accionistas/partícipes de las IICs constituidas en España y de las IICs reguladas por la Directiva UCITS (no constituidas en paraísos fiscales) constituidas y domiciliadas en algún Estado Miembro de la UE e inscritas en el Registro Especial de la CNMV a efectos de su comercialización por entidades residentes en España, tienen establecido un régimen fiscal especial.

♦ Personas físicas residentes

Los accionistas/partícipes personas físicas residentes deberán integrar en la base imponible del ahorro los dividendos y participaciones en beneficios así como las ganancias o pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones en las IICs, siendo el tipo impositivo aplicable el 18 por ciento.

No obstante, cuando los contribuyentes participen en IICs constituidas en países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales, se deberá integrar en la base imponible general la diferencia entre el valor liquidativo de la participación y su valor de adquisición, quedando sujeta a la escala de gravamen (24 – 43 por ciento).

Asimismo, y bajo determinados requisitos, la normativa del Impuesto sobre la Renta de las Personas físicas establece un régimen de diferimiento de la tributación de los accionistas o partícipes en el supuesto de que el importe obtenido como consecuencia del reembolso o

transmisión de participaciones o acciones en IICs se destine a la adquisición o suscripción de otras acciones o participaciones en IICs (excepto fondos de inversión cotizados regulados en el Reglamento de IICs), conservando las nuevas acciones o participaciones el valor y la fecha de adquisición de las acciones o participaciones transmitidas.

◆ **Personas jurídicas residentes y no residentes con establecimiento permanente**

Los accionistas/participes personas jurídicas, residentes y no residentes con establecimiento permanente, deberán integrar en su base imponible los dividendos y participaciones en beneficios, así como las rentas derivadas de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones en las IICs, siendo el tipo impositivo aplicable con carácter general el 30 por ciento.

Cuando los contribuyentes participen en IICs constituidas en países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales, se deberá integrar en la base imponible la diferencia entre el valor liquidativo de la participación y su valor de adquisición, quedando sujeta, con carácter general, al tipo impositivo del 30 por ciento.

◆ **No residentes sin establecimiento permanente**

Los dividendos y participaciones en beneficios, así como las rentas derivadas de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones de las IICs españolas obtenidos por inversores no residentes sin establecimiento permanente estarán sujetos a tributación en España al tipo impositivo del 18 por ciento, sin perjuicio de lo que pudieran establecer los Convenios para evitar la doble imposición internacional suscritos por España y el país de residencia del receptor.

No obstante, de acuerdo con la normativa fiscal española, estarán exentos de tributación en España los intereses y demás rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, así como las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles obtenidas en España sin mediación de establecimiento permanente por residentes en otros Estados Miembros de la UE que no tengan la consideración de paraísos fiscales.

Asimismo, estarán exentas las rentas derivadas de las transmisiones de valores o el reembolso de participaciones en fondos de inversión realizados en algunos de los mercados oficiales de valores españoles, obtenidos no residentes sin establecimiento permanente que sean residentes en un Estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información y que no tenga la calificación de paraíso fiscal.

Visión general del mercado español de IICs

- ◆ **Madurez del Sector:** El mercado español de IICs es una industria que se ha desarrollado de un modo importante en la última década debido a un cúmulo de factores entre los que cabe destacar: el desarrollo legislativo en materia de inversión colectiva, el impulso de la industria desde la fiscalidad, y el desembarco de las gestoras extranjeras y con ellas, la llegada a España del saber hacer de los mercados más desarrollados.
- ◆ **Presencia de Gestores y Productos internacionales:** En los últimos años, se ha experimentado un crecimiento exponencial del volumen invertido en fondos internacionales, gracias a la actividad comercial y de publicidad de estas gestoras en España así como a la apertura de la industria española hacia este tipo de productos y a una madurez e incremento de la cultura financiera por parte del inversor final, aunque si bien ello no ha conseguido reducir aún el carácter conservador del inversor español.
- ◆ **Sistema Bancarizado:** La industria española de los fondos de inversión se ha desarrollado a través de un sistema bancarizado, donde bancos y cajas de ahorros controlan el canal de distribución de fondos a través de las sucursales.
- ◆ **Evolución hacia una arquitectura abierta:** los Supermercados de Fondos permiten a las gestoras extranjeras distribuir su producto en España.

Contactos de Interés:

Inverco: www.inverco.es

CNMV: www.cnmv.es

Agencia Tributaria:

http://www.agenciatributaria.es/wps/portal/Home?channel=1af861cd949a1010VgnVCM100000d7005a80&ver=L&site=56d8237c0bc1ff00VgnVCM100000d7005a80&idioma=es_ES&menu=0&img=0

Principal normativa de interés:

- ◆ Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- ◆ Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.
- ◆ Circular 1/2006, de 3 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre.
- ◆ Circular 2/2006, de 27 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- ◆ Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes.
- ◆ Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- ◆ Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.
- ◆ Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de No Residentes y sobre el Patrimonio.

- ◆ 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.
- ◆ 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.
- ◆ Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de No Residentes.
- ◆ Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- ◆ Real Decreto 1624/1992, de 29 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- ◆ Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

