



Facultad de Administración y Dirección de Empresas

ANÁLISIS DE LA REFORMA FISCAL DE LAS SICAVS: Reconstrucción histórica como vehículo de inversión, origen y consecuencias de la reforma.

Autor: Fernando Vivar García

Director: José Carlos Ruiz Cabanes

MADRID | Marzo, 2022

ÍNDICE

0.	<i>Introducción</i>	4
0.1	Justificación y contextualización del tema	4
0.2	Objetivos	4
0.3	Metodología	5
0.4	Estructura del trabajo	5
1.	<i>Reconstrucción histórica como vehículo de inversión.</i>	7
1.1	Definición y características de la SICAV	7
1.1.1.	Definición	7
1.1.2.	Características	7
1.2	Reconstrucción histórica de la SICAV como vehículo de inversión.	8
1.2.1	Evolución histórica del régimen tributario	9
1.2.2	Evolución histórica del patrimonio gestionado por las IIC	14
1.3	Uso expansivo de las SICAVs	15
1.3.1	La controvertida competencia comprobadora de la Agencia Tributaria	18
1.3.2	La resolución del TEAC 00/2278/2007	19
1.4	Elecciones de 2016: Primeros intentos de regulación restrictiva	21
1.4.1	Plan electoral del Partido Socialista Obrero Español (PSOE)	22
1.4.2	Plan electoral del Partido Popular (PP)	22
1.4.3	Plan electoral de Podemos	22
1.4.4	Plan electoral Ciudadanos	23
1.5	Alternativas a las SICAV, el fondo de inversión	24
2.	<i>Análisis de la reforma de la Ley 11/2021</i>	27
2.1	Análisis de la reforma, fortalecimiento de los requisitos	27
2.1.1	Nuevos requisitos objetivos	27
2.1.2	Facultad de comprobación de la Administración Tributaria	28
2.1.3	Régimen transitorio	28
2.2	Alternativas disponibles para los inversores	29
2.2.1	Alternativas nacionales	30
2.2.2	Alternativas internacionales	32
3.	<i>Consecuencias macroeconómicas</i>	35
3.1	Introducción y datos	35
3.2	Posibles consecuencias	36
4.	<i>Conclusiones</i>	38
5.	<i>Bibliografía</i>	42

RESUMEN

Las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) han sido criticadas por los medios de comunicación y objeto de debate entre los partidos políticos durante los últimos años. Con motivo de la entrada en vigor de la Ley 11/2021 y los requisitos que ello implica, este trabajo estudia la figura de la SICAV como vehículo de inversión colectiva desde su primera aparición en España hasta la última modificación de su régimen jurídico en el año 2021. En él se abordan las principales causas de dicha reforma, se profundiza en los distintos aspectos jurídicos de la misma y se analizan las posibles consecuencias a nivel macroeconómico que el cambio normativo podría acarrear.

Palabras clave: SICAV, IIC, Ley 11/2021, inversión colectiva, vehículos de inversión.

ABSTRACT

The “Sociedades de Inversión de Capital Variable” (SICAV) have been criticised by the media and have been the subject of debate between political parties in recent years. On the occasion of the entry into force of Law 11/2021, this paper studies the figure of the SICAV as a collective investment vehicle from its first appearance in Spain until the last modification of its legal regime in 2021. It discusses the main causes of this reform, delves into the different legal aspects of the reform and analyses the possible macroeconomic consequences that the regulatory change could entail.

Key words: SICAV, IIC, Law 11/2021, collective investment, investment vehicles.

0. Introducción

0.1 Justificación y contextualización del tema

Las SICAVs, como instituciones de inversión colectiva (IIC) fueron concebidas originalmente como un vehículo de inversión que fomentaba la inversión colectiva mediante una tributación especial al 1%. Para ello, y con el objeto de asegurar que la tributación al tipo especial quedaba cercada a una inversión exclusivamente de carácter colectivo, el legislador estableció como requisito que las SICAVs contaran con al menos 100 accionistas.

Con el paso de los años, las SICAVs recibieron tanto una atención mediática extrema como un interés político por reforzar su regulación. Debido al bajo tipo impositivo que esta institución colectiva tenía, en ocasiones se utilizaba como vehículo dirigido a obtener un mejor régimen fiscal bajo circunstancias que ponían en duda la existencia de un interés colectivo en la inversión. Ello unido al hecho de que la Administración Tributaria no fuera competente para comprobar los requisitos fácticos de las SICAVs provocó que los distintos partidos políticos incorporaran a sus planes electorales nuevas propuestas en materia normativa tributaria con el objeto de reforzar la regulación de las SICAVs y asegurar en mayor medida que la nota de colectividad estuviera presente en estos vehículos de inversión.

De esta manera, desde 2015 la práctica totalidad de los partidos políticos ha venido incluyendo en todos sus planes electorales menciones a las SICAVs y a su posible regulación.

Así, mediante la Ley 11/2021 se establecen una serie de reformas que tienen por objeto tanto asegurar el carácter colectivo de las inversiones a través de las SICAVs como facilitar un control *expost* por parte de la Agencia Tributaria.

0.2 Objetivos

El presente trabajo tiene por objeto analizar en profundidad la figura de la SICAVs y su evolución histórica, las causas que han llevado al legislador a realizar la última reforma relativa al régimen jurídico de las mismas mediante la Ley 11/2021 y realizar un análisis pormenorizado de las materias de dicha ley que a efectos de este trabajo son relevantes. De la misma manera se busca identificar cuales son las posibles consecuencias que dicha

reforma puede acarrear a nivel macroeconómico y determinar si estas son perjudiciales o beneficiosas para la economía a nivel nacional.

0.3 Metodología

Con la intención de lograr el objetivo de este trabajo de la manera más eficiente posible, se ha realizado, en primer lugar, una labor de revisión bibliográfica de los distintos materiales existentes hasta la fecha en materia de SICAVs e IIC. En este sentido, se han usado bases como Google Scholar o el repositorio de comillas para acceder a trabajos y estudios relacionados con la temática del trabajo. Concretamente se han utilizado estas bases para recopilar información teórica práctica y comprobar cual era el enfoque general que los trabajos relacionados con las SICAVs seguían. Posteriormente se ha accedido a bases de datos como Inverco o la CNMV para realizar un análisis histórico del número de SICAVs y su patrimonio gestionado con la intención de determinar si las distintas reformas legislativas que se han ido sucediendo han afectado o no a estas variables. Por último, se ha recurrido a artículos de prensa, artículos de investigación, leyes y jurisprudencia para inferir las causas y consecuencias relativas a la última reforma tributaria (Ley 11/2021), así como para la realización de un análisis exhaustivo de la misma y sus potenciales consecuencias macroeconómicas.

0.4 Estructura del trabajo

El trabajo consta de la siguiente estructura:

- Introducción: Expone el contexto y la justificación del tema objeto del trabajo, los objetivos de este y los recursos empleados para lograrlos.
- Reconstrucción histórica como vehículo de inversión (Capítulo 1º): Realiza tanto un análisis de las SICAVs desde su aparición hasta la última reforma legislativa como una definición del concepto de esta y de vehículos de inversión colectiva con ciertas características similares como los fondos de inversión. De la misma manera, también estudia las causas que llevaron a una mayor regulación de estos vehículos de inversión.
- Análisis de la reforma de la Ley 11/2021 (Capítulo 2º): Recopila las principales novedades que la Ley 11/2021 introduce y que afectan a las SICAVs y analiza las

posibles alternativas tanto nacionales como internacionales a las que los inversores pueden optar.

- Consecuencias macroeconómicas (Capítulo 3º): Enuncia de manera general las principales consecuencias macroeconómicas que las reformas de la Ley 11/2021 pueden implicar a nivel nacional.
- Conclusiones: Presenta un balance del trabajo señalando la forma y medida en la que se han cumplido los objetivos y aportando contribuciones del autor.

1. Reconstrucción histórica como vehículo de inversión.

1.1 Definición y características de la SICAV

1.1.1. Definición

Una Sociedad de Inversión de Capital Variable o SICAV, pertenece al género de las Instituciones de Inversión Colectiva, y tal y como recoge la Ley 35/2003 son IIC aquellas entidades que tienen por objeto social la captación, gestión e inversión de fondos siempre y cuando los resultados colectivos sean los que determinen el rendimiento del inversor.¹

La SICAV como entidad particular puede definirse como una IIC de carácter financiero cuya forma societaria deberá ser necesariamente la de una sociedad anónima y que tiene por objeto social el mismo que el descrito en el párrafo anterior².

Al ser una sociedad anónima (S.A) por requisito, toda SICAV ha de contar con los órganos sociales de una S.A, esto es, un órgano de administración y una junta de accionistas o accionista único según el caso.³

1.1.2. Características

Carácter financiero:

Tal y como recoge el artículo 30 de la Ley 35/2003, una institución de inversión colectiva puede invertir en: (i) valores negociables que dispongan de reglas de transparencia y coticen en mercados regulados con un nivel de protección similar al proporcionado por los mercados sitos en territorio español; (ii) instrumentos del mercado monetario como pagarés, letras del tesoro o acciones y participaciones de otras IIC; (iii) contratos de futuros, opciones o swaps; (iv) instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito; (v) contratos financieros por diferencias y; (vi) otros instrumentos financieros.

Accionistas:

¹ Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

² En palabras de Rocafort Pérez son “*Instituciones que pueden aumentar en forma flexible su capital para admitir en cualquier momento nuevas participaciones y permitir en consecuencia a los accionistas o partícipes el reembolso inmediato de los títulos representativos de su aportación*” Rocafort Pérez, G. 2011 *Las sociedades SICAV en España y su trascendencia empresarial y social*. Tesis Doctoral. Universidad San Pablo CEU

³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Sin entrar en las particularidades de la reforma de la Ley 11/2021 (que serán analizadas más adelante), una SICAV ha de tener al menos 100 accionistas.

Capital Social:

El capital social mínimo de una SICAV ha de ser de 2.400.000 euros, que deberá de estar íntegramente suscrito y desembolsado desde el momento de su constitución.

Acciones:

Las acciones podrán emitirse en series diferentes, siempre y cuando el valor nominal de las acciones de la misma serie sea el mismo y estas concedan los mismos derechos a sus accionistas. Suponen una excepción a las previsiones recogidas en la Ley de Sociedades de Capital. Por un lado, la tenencia de estas acciones no otorga un derecho de suscripción preferente y, por otro, las acciones de una SICAV pueden ser puestas en circulación a un valor inferior al valor nominal de las acciones.⁴

Limitaciones a la capacidad de inversión:

Una SICAV no podrá invertir más de un 5% de su patrimonio en activos emitidos o avalados por un mismo emisor. De análoga manera, no se podrá invertir más del 45% del patrimonio de una SICAV en acciones o participaciones emitidas por una misma IIC.

Régimen tributario de las SICAV

A diferencia de lo establecido como norma general en el Impuesto de Sociedades (IS), esto es, la tributación al tipo general del 25%, las SICAVs tributan únicamente al 1% lo que las convierte en uno de los vehículos jurídicos con menor carga fiscal de todo el sistema tributario español.

1.2 Reconstrucción histórica de la SICAV como vehículo de inversión.

Desde su primera aparición en nuestro ordenamiento jurídico, las IIC han sufrido cambios normativos, siendo estos tanto favorables como restrictivos.

⁴ Enguita Cuesta, J. *Instituciones de inversión colectiva: La situación actual de las SICAV en Españas*. (2019)

1.2.1 Evolución histórica del régimen tributario

La primera institución de inversión colectiva como concepto que conocemos hoy en día surge en Bélgica en el año 1946, tras finalizar la segunda guerra mundial. En España esta figura jurídica tuvo su primera aparición en la Ley publicada el 15 de julio de 1952 que regulaba el régimen jurídico-fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria (“SIM”).⁵ En ella se establecía un régimen fiscal de exención.

Posteriormente, en el año 1964, en el artículo 14 del Decreto-Ley 7/1964 se hace explícita mención a las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable y a los fondos de inversión, estableciendo este artículo que aquellas SIM que se constituyan con arreglo a ese Decreto-Ley gozarán de las ventajas fiscales que la ley determine.⁶

En este sentido, el Texto Refundido de la Ley del Impuesto General Sobre la Renta de las Sociedades y demás Entidades Jurídicas, mediante Decreto 3359/1967, de 23 de diciembre, en su artículo 10.1.h), recogía que aquellas SIM de capital variable y fondos de inversión que se hubieran constituido con arreglo al Decreto Ley 7/1964 podrían aplicar el régimen de exención. De esta manera, las plusvalías que los inversores pudieran obtener tributarían en el momento en el que lo integraran en su patrimonio personal y acorde a lo establecido en el impuesto sobre la renta de personas físicas (IRPF) del momento.

Diez años más tarde, en el artículo 6.g) de la Ley 50/1977, se determinó que, cuando una SIM no cotizara en bolsa, tributaría por aquellos beneficios que no hubiera repartido entre sus accionistas. Esta nueva norma era de aplicación únicamente a las SIM y no a los fondos de inversión.⁷

En el año 1978, mediante la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, se eliminaron las exenciones concedidas en el texto refundido de 1967 pero se estableció como incentivo fiscal en su artículo 24 una deducción del 100 por 100

⁵ Blanco Mendialdua A. *La gestión de fondos de inversión en activos de renta fija* (1999)

⁶ Decreto Ley 7/1964, de 30 de abril, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio

⁷ Ley 50/1977, de 14 de noviembre, sobre medidas urgentes de reforma fiscal

(100%) de aquellos dividendos percibidos por los fondos de inversión mobiliaria y las SIM.⁸

A pesar de que fue en el año 1978 cuando se eliminó la exención prevista en el texto refundido de 1967, esta medida no entró en vigor de manera inmediata. La disposición transitoria tercera de la Ley 61/1978 se reservó un plazo de cinco años para que las sociedades pudieran seguir aplicando dicha exención. No obstante, dicho plazo no fue de aplicación para aquellas SIM que estuvieran afectadas por el régimen de transparencia fiscal.⁹ Finalmente, este plazo de 5 años que recogía la disposición transitoria tercera fue ampliado por la Ley 44/1983.¹⁰

Un año más tarde, la Ley 46/1984 reguló de forma sistemática y global las diversas modalidades de IIC (LIIC de 1984): las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV), las sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo y fondos de inversión mobiliaria, además de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria. En cuanto al régimen fiscal de las SICAV, finalizado el régimen transitorio mencionado, se aumentó el tipo impositivo al 13 por 100 (13%), tal y como estableció su artículo 34.2 a) si sus acciones cotizaban. A pesar de esta subida en la fiscalidad de las sociedades de inversión mobiliaria, el legislador mantuvo la deducción del 100 por 100 (100%) por los dividendos que estas distribuyeran.¹¹

En cuanto al número mínimo de accionistas, la LIIC de 1984 establecía que el número de accionistas de las SIM no podría ser inferior “al que sea necesario para la admisión y permanencia de las acciones en cotización oficial” (artículo 9.2). A este respecto, el Decreto 1506/1967, de 30 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de las Bolsas de Comercio (Reglamento de Bolsas) exigía en su artículo 32 para dar por cumplida la difusión necesaria, que el número de accionistas con participación individual inferior al 25% del capital fuera al menos de 100. Tampoco se consideraba a efectos de determinar el capital mínimo de 200 millones de pesetas, la parte del capital correspondiente a accionistas cada uno de los cuales, directa o indirectamente, poseyera una participación

⁸ Ley 61/1978, de 27 de diciembre, de Impuesto sobre Sociedades.

⁹ AEDAF, *50 años de evolución del impuesto de sociedades*. (2019)

¹⁰ Ley 44/1983, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1984.

¹¹ Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.

igual o superior al 25%. Por tanto, si bien la LIIC de 1984 no exigía un mínimo de 100 accionistas, el Reglamento de Bolsas sí que incluía la referencia a un mínimo de 100 accionistas y además que no superaran el 25%, de cara a dar por cumplida la difusión necesaria.

La rebaja del tipo reducido al 1% se incluyó originalmente en el proyecto de Ley del IRPF, presentado a tramitación en el Congreso el 31 de julio de 1990. No obstante, durante su tramitación se decidió anticipar su vigencia incluyéndolo en el proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado (LPGE) para 1991 por una enmienda del Grupo Parlamentario Socialista. Con su aprobación, con efectos 1 de enero de 1991 se reforma el artículo 34 de la LIIC de 1984 por la LPGE 31/1990, reduciendo el tipo de gravamen al 1%. La redacción del artículo 23 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS) de 1978 se corrige también en línea con la reforma: *“Las IIC resultarán gravadas de acuerdo con lo establecido en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, al tipo de gravamen del 1 por ciento”*.

De esta manera, las sociedades de inversión mobiliaria cuyas acciones estuvieran admitidas a negociación en la bolsa de valores podrían tributar al 1%. Además de este tipo de gravamen reducido, los socios personas físicas al integrar en su patrimonio las ganancias patrimoniales obtenidas mediante estas sociedades de inversión, tenían derecho a un coeficiente de abatimiento del 7,14 anual acumulativo. Así, se redujo la carga fiscal de aquellas rentabilidades obtenidas a través de las sociedades de inversión colectiva.

El Decreto Ley 7/1996 recogió que las rentas que los socios de las IIC hubieran obtenido mediante la venta o reembolso de sus participaciones pasarían a tributar a un 20% siempre y cuando hubieran transcurrido dos años desde la fecha de adquisición a la fecha de transmisión. Como contrapeso a esta mayor fiscalidad, los coeficientes de abatimiento pasaron a ser el doble en aquellas adquisiciones previas a 1994.¹²

Con la nueva Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (LIS de 1995) se reprodujo la anterior regulación en cuanto al tipo de gravamen. En el artículo 26.2 se establecía que tributarán al 1% las SIM reguladas por la LIIC de 1984 cuyos

¹² Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre las medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.

valores representativos del capital social estén admitidos a negociación en Bolsa de Valores.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC (LIIC de 2003) no sólo derogó la LIIC de 1984, pasando a ser la nueva norma regulatoria de las IIC, sino que también modificó de forma relevante el régimen fiscal de las ahora denominadas SICAVs. Con este objetivo se dio nueva redacción al artículo 26.5 de la LIS de 1995:¹³

“Tributarán al tipo del uno por ciento:

a) Las sociedades de inversión de capital variable reguladas por la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el apartado cuarto del artículo noveno de dicha ley.”

A su vez, el apartado 4º del artículo noveno de la Ley 35/2003 tenía la siguiente redacción:

“El número de accionistas de las sociedades de inversión no podrá ser inferior a 100”.

“(…)Asimismo, reglamentariamente podrán establecerse requisitos adicionales de distribución del capital social entre los accionistas”

La LIIC de 2003 eliminó con ello la necesidad de la cotización de las acciones de las SICAVs. De esta manera, por primera vez se condicionó la tributación al tipo del 1% a la existencia de al menos 100 accionistas pudiendo establecerse mediante reglamento requisitos adicionales entre los accionistas.

Dos años más tarde, en la disposición adicional tercera de la Ley 23/2005, titulada *“Efectos de determinados incumplimientos relativos a las IIC”*, se reguló un procedimiento específico para comprobar si las IIC cumplían con los requisitos para poder optar al régimen fiscal favorable y, de no cumplirlos, ser excluidas del mismo.¹⁴ Básicamente suponía que el hito del que depende que una SICAV deje de aplicar el régimen fiscal de las IIC (i.e. el tipo reducido del 1%) es la suspensión o revocación acordada por la CNMV. La Administración tributaria puede solicitar la iniciación del

¹³ Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

¹⁴ Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad.

procedimiento de suspensión o revocación, pero el resultado de cualquier regularización tributaria se condiciona al pronunciamiento o acuerdo definitivo de la CNMV al respecto.

Finalmente, en 2021, la Ley 11/2021 reforma la letra a) del apartado 4 del artículo 29 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (LIS) con efectos 1 de enero de 2022, incorporando requisitos adicionales para que las SICAVs puedan aplicar el tipo reducido del 1%. Por un lado, se mantiene el requisito de que el número de accionistas sea, como mínimo, el previsto en el artículo 9.4 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC). Es decir, con carácter general, 100 accionistas.

Por otro, la reforma añade que, a los efectos específicos de la aplicación del tipo del 1% (y, por tanto, a efectos exclusivamente tributarios, con independencia del ámbito regulatorio de la LIIC), para determinar el número mínimo de accionistas se seguirán las siguientes reglas:

“1.º Se computarán exclusivamente aquellos accionistas que sean titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros determinado de acuerdo con el valor liquidativo correspondiente a la fecha de adquisición de las acciones.

Además, tratándose de sociedades de inversión de capital variable por compartimentos, a efectos de determinar el número mínimo de accionistas de cada compartimento se computarán exclusivamente aquellos accionistas que sean titulares de acciones por importe igual o superior a 12.500 euros, determinado conforme a lo previsto en el párrafo anterior.

2.º El número mínimo de accionistas determinado conforme a lo previsto en el número 1.º anterior deberá concurrir durante el número de días que represente al menos las tres cuartas partes del período impositivo.”

Además, la reforma incluye un último párrafo en el mismo apartado 4 del artículo 29 de la LIS citado:

“El cumplimiento de las reglas establecidas en los párrafos anteriores para determinar el número mínimo de accionistas podrá ser comprobado por la Administración tributaria, a cuyo efecto la sociedad de inversión deberá

mantener y conservar durante el período de prescripción los datos correspondientes a la inversión de los socios en la sociedad”.

De esta manera, para que una SICAV pueda aplicar el tipo impositivo del 1% deberá de contar con al menos 100 accionistas cuyo importe de inversión en la SICAV sea, al menos, de 2.500 euros.

Como se puede comprobar con esta reconstrucción histórica del régimen fiscal de las SICAV, estos vehículos jurídicos de inversión fueron concebidos como sociedades que buscaban canalizar el ahorro a la inversión. Para ello, desde su aparición en el ordenamiento jurídico español, se les concedieron una serie de incentivos fiscales (exención, tipo impositivo reducido, principio de acumulación y diferimiento, regímenes transitorios favorables cuando aumentaba el tipo impositivo, etc.) que tenían por objeto fomentar precisamente esa canalización del ahorro a la inversión.

1.2.2 Evolución histórica del patrimonio gestionado por las IIC

Todas las reformas mencionadas en el epígrafe anterior afectaron al número de SICAVs existentes en España y al patrimonio total que estas gestionaban e invertían.

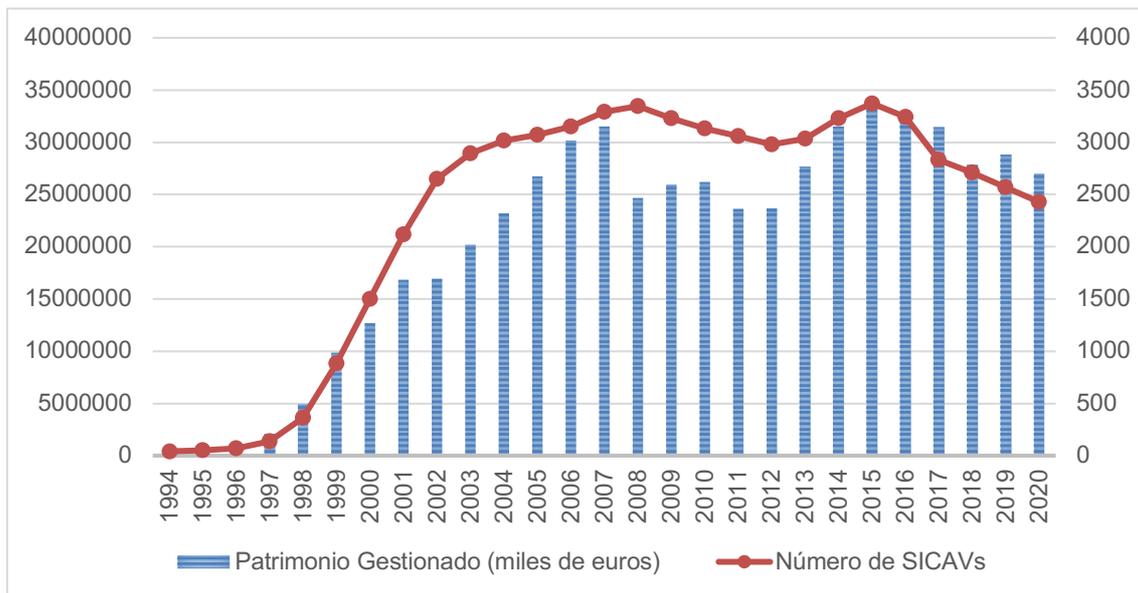


Figura Número 1 Evolución del número de SICAVs y de su patrimonio gestionado¹⁵

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la CNMV

¹⁵ El gráfico está elaborado tomando como fecha el 31 de diciembre de cada año

Como se puede comprobar en la figura 1, las SICAVs experimentan un aumento gradual y constante desde 1994 hasta 2007, pasando de 41 a 3.290 SICAVs y de 450.302.000 euros a 31.481.458.000 euros de patrimonio gestionado por las mismas. Ello implica que desde 1994 el número de SICAVs aumentó en un 7.924%. A partir de 2007, en gran parte debido a la crisis financiera de 2008, tanto el número de SICAVs como su patrimonio gestionado disminuyó notablemente, llegando a mínimos de 2.981 SICAVs en el año 2012 (disminución del 9%) que gestionaban a su vez un total de 23.681.832.000 euros. Esta caída debido a la crisis financiera no comienza a recuperarse hasta el año 2014, donde la tendencia comienza a ser alcista llegando a máximos en 2015 de 3.372 SICAVs que gestionaban un total de 33.532.423.000 euros lo que implicaba una variación de 2.4% respecto a los máximos de 2007.

Sin embargo, a partir de 2015-2016 el número de SICAVs y su patrimonio total gestionado se redujo drásticamente, en gran medida causado por las propuestas electorales de la mayoría de los partidos políticos para las elecciones generales de aquellos años¹⁶. Desde 2016 hasta 2020 se produjo, ante el temor de la implantación de una regulación más restrictiva, un descenso de hasta el 30% del número de SICAVs, descenso que ni la crisis financiera de 2008 fue capaz de causar. Tras la entrada en vigor de la Ley 11/2021, el número de SICAVs en septiembre de 2021 era de 2.307 que a su vez gestionaban un patrimonio total de 28.089.573.000 euros, esto es, niveles mínimos desde 2002.

1.3 Uso expansivo de las SICAVs

Debido a su bajo tipo impositivo, las SICAVs han sido utilizadas en ocasiones como un vehículo de inversión dirigido a obtener un mejor régimen fiscal, bajo premisas que ponen en duda la representación de una colectividad de intereses. A este respecto, su régimen regulatorio hace referencia a que se trata de instituciones de inversión colectiva y, por tanto, parecerían tener menor encaje en inversiones individuales o de grupos familiares reducidos. No obstante, como veremos, la colectividad exigida por el legislador se hizo depender de parámetros objetivos, como es el cumplimiento del requisito de 100

¹⁶ Elecciones autonómicas y municipales de 2015 y en las elecciones generales de diciembre 2015 y junio de 2016.

inversores, con independencia de su porcentaje de participación o control sobre la SICAV.

La finalidad originaria de las SICAVs como vehículo de inversión perteneciente al género de las IIC era la de captar fondos de una pluralidad de inversores, gestionarlos, y que los inversores recibieran una rentabilidad acorde a los resultados colectivos de la sociedad.

Sin embargo, las SICAV fueron duramente criticadas por los medios por no cumplir, a su juicio, con esta finalidad originaria, en concreto con la nota de pluralidad de inversores. Como se ha expuesto en epígrafes anteriores, una SICAV ha de tener al menos 100 inversores para poder optar al tipo impositivo del 1%.

Estos requisitos han conllevado que, en la práctica, en una buena parte de ellas la mayor parte del accionariado (>99%) fuera propiedad de un único inversor o de un conjunto reducido de inversores con determinados lazos familiares, cuando el patrimonio restante (<1%) correspondía al resto de inversores de la IIC hasta completar los 100. Estos inversores minoristas fueron denominados en el argot financiero como “hombres de paja” o “*marachis*” por su reducida implicación y, en ocasiones, desconocimiento de la SICAV de la cual formaban parte.¹⁷

Sin perjuicio de que muchas otras SICAVs pudieran tener notablemente más inversores, algunos de los supuestos más controvertidos en los que se daba la existencia de estos “*marachis*” consistían en empleados de la entidad gestora de la SICAV o de la entidad de crédito del grupo al que pertenecía la entidad gestora. Esta situación escaló hasta tal punto que, en ocasiones, determinadas entidades pudieran ofrecer la SICAV como una alternativa de inversión unipersonal, donde únicamente era necesario el capital mínimo y donde los 99 restantes inversores exigidos por la norma eran facilitados por el propio banco.

No obstante, desde un punto de vista estrictamente jurídico, este tipo de SICAVs no pueden ser consideradas incumplidoras de la norma. Como se ha descrito, cumplían con los requisitos que la ley aplicable al periodo concreto les impusiera. La crítica que los medios realizaban a estos vehículos de inversión y en concreto a las prácticas realizadas con los mismos, se centraba en incumplir lo que entendían debía ser el objeto de estos

¹⁷ Toledano Faure, B. *Una investigación sobre las SICAVs*. (2016)

vehículos, en cuanto a captar y gestionar fondos de una pluralidad de ahorradores que de no ser porque se agrupan, no podrían alcanzar este régimen fiscal favorable.¹⁸

A título ejemplificativo de lo anterior, los datos del último trimestre de 2020 muestran como de las 2.426 SICAVs existentes en España, únicamente 20 de ellas tenían más de 500 inversores, reflejando una auténtica colectividad de inversores.¹⁹ Si nos fijamos en las SICAVs que tuvieran más de 150 inversores, el número crecería hasta 614, esto es, un 25.3% del total de estas IIC. Se puede observar que una notable mayoría de SICAVs tienen, sin embargo, menos de 150 inversores, estando muy cerca del mínimo de 100 exigido por la norma tanto a efectos regulatorios como para la aplicación del tipo reducido del 1%.

A continuación se muestra una tabla con la distribución de las SICAVs según el número de accionistas.

CUADRO 4.8

Distribución de las SICAV según su número de accionistas

Cotas del intervalo: número de accionistas

	2019		2020		% Variación en:			
	IV	I	II	III	IV	Un trimestre	Un año	Lo que va de año
Número SICAV (unidades)								
Más de 10.000	0	0	0	0	0	-	-	-
5.001-10.000	2	2	1	1	1	0,00	-50,00	-50,00
3.001-5.000	2	2	2	2	2	0,00	0,00	0,00
1.001-3.000	5	5	6	6	5	-16,67	0,00	0,00
501-1.000	11	13	14	11	12	9,09	9,09	9,09
401-500	6	6	4	7	6	-14,29	0,00	0,00
301-400	81	79	80	74	58	-21,62	-28,40	-28,40
201-300	312	315	293	304	261	-14,14	-16,35	-16,35
151-200	349	343	337	333	269	-19,22	-22,92	-22,92
100-150	1.740	1.726	1.696	1.650	1.734	5,09	-0,34	-0,34
50-99	27	18	30	36	24	-33,33	-11,11	-11,11
0-49	38	32	57	57	54	-5,26	42,11	42,11
TOTAL¹	2.573	2.541	2.520	2.481	2.426	-2,22	-5,71	-5,71

Figura 2 Distribución de las SICAVs según el número de accionistas

Fuente: CNMV, estadísticas de inversión colectiva 2020

Como se puede observar en la figura número 2, de las 2426 SICAVs, 1734 tenían entre 100 y 150 accionistas, es decir, aproximadamente el 72% de las SICAVs.

¹⁸ Ramos Muñoz, D., & Ruiz Almendral, V. *Los problemas tributarios de las Sociedades de Inversión en Capital Variable (SICAV)*. (2006).

¹⁹ CNMV. *Estadísticas de inversión colectiva*. (2020)

Dicho lo cual, cabe recordar que el legislador había optado desde 2003 por aceptar que con únicamente 100 inversores, resultara de aplicación el régimen fiscal especial de tributación al 1%. El legislador podría haber impuesto determinadas condiciones en cuanto a concentración máxima de los inversores o requisitos de inversión mínima, pero no lo hizo durante un período que abarca 18 años, hasta llegar a la reforma de 2021 antes mencionada.

1.3.1 La controvertida competencia comprobadora de la Agencia Tributaria

Desde que las SICAVs se instauraron en nuestro país, la Agencia Tributaria, ha querido tener la competencia sobre su supervisión. Así, en palabras del Ministerio de Hacienda, la competencia sobre el control de las SICAVs es una demanda que “*siempre se ha tenido desde la Agencia Tributaria*”. (Ministerio de Hacienda, 2013)²⁰

Ello con el objeto de comprobar si se cumplen los requisitos fácticos de las SICAVs. En concreto la Agencia Tributaria quería tener esa potestad comprobadora para evitar la aplicación del tipo reducido del 1% en aquellas SICAVs que alcanzaban los 100 o más accionistas de formas que, a su juicio, eran abusivas o artificiosas (situaciones como las descritas de “*mariachis*”). Con ello, la pretensión de la Agencia Tributaria era hacer tributar a estas SICAVs que cumplieran dichas circunstancias bajo el tipo general del 25% y, por tanto, como si de sociedades normales se tratara. No obstante, en el año 2005, en el marco de inspecciones y recursos que acabarían resultando en la resolución de 2007 que se comenta en el siguiente apartado, la Ley 23/2005 de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad sobre la LIIC de 2003 supuso la inclusión de un régimen de competencias específico en su disposición adicional tercera, según el cual, el organismo que pasaba a tener la competencia de revocar el status de SICAV (y, como consecuencia, la aplicación del régimen fiscal especial de tributación al 1%) era la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y no la Agencia Tributaria. Esta última, podía solicitar a la CNMV la tramitación del procedimiento, pero la competencia de revocación o suspensión era siempre de la CNMV.

²⁰ Núñez. F. *Hacienda quiere tomar el control de las sicav en el poder de la CNMV*. Periódico El Mundo, 2013. Disponible a 23/02/2022 en: <https://www.elmundo.es/economia/2013/11/11/5281456961fd3dac608b4576.html>

Llama la atención a este respecto que de forma previa a la reforma de 2021, el frustrado Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2019, planteaba la posibilidad de devolver a la Agencia Tributaria la capacidad de supervisar estos requisitos. No obstante, este proyecto de Ley fue rechazado ante la disolución de las Cortes Generales para la convocatoria de elecciones generales y la reforma finalmente aprobada por la Ley 11/2021 en cuanto a la atribución de competencias a la Administración tributaria ha optado por un enfoque diferente: se atribuye competencia expresa a la Agencia Tributaria de comprobación, pero exclusivamente a efectos de la aplicación del tipo reducido (es decir, sin suponer el inicio de un procedimiento de revocación de su condición de SICAV, que sigue bajo el control de la CNMV).²¹

1.3.2 La resolución del TEAC 00/2278/2007

Como se ha descrito, a pesar de que la competencia del control de los requisitos de las SICAV pasó a corresponder a la CNMV tras la reforma de 2005, esto no había sido siempre así. Bajo el ámbito normativo anterior, el Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) tuvo que esclarecer mediante su resolución 00/2278/2007, de 2007²², a que órgano en cuestión correspondía esta competencia.

El conflicto surgió cuando la Administración Tributaria además de entrar a comprobar si la Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (SIMCAV) era una IIC y cotizaba en bolsa, competencia que la propia LIS le atribuía, entró a comprobar el régimen jurídico material de la misma, competencia que se acabaría concluyendo por el TEAC que correspondía a la CNMV.

Entre los datos fácticos destacados en la resolución, se destaca que en el informe preceptivo se expuso que una única persona ostentaba el 99,931% del capital social, y, que, de los 102 accionistas, había 9 que ni si quiera habían ejecutado orden de compra, sino que el banco los había asignado directamente como accionistas sin su conocimiento. Así pues, quedaba en evidencia que la totalidad de la inversión correspondía de facto a

²¹ García López, E. (2019) *La supervisión de Hacienda a las sicavs “amenaza” su continuidad en España*. Disponible a 18/03/2022 en: https://www.finanzas.com/coyuntura/la-supervision-de-hacienda-a-las-sicavs-amenaza-su-continuidad-en-espana_13983731_102.html

²² Si bien la resolución es del año 2007, cuando ya se había atribuido la competencia a la CNMV según se ha descrito, las actuaciones inspectoras de las que deriva la resolución del TEAC fueron llevadas a cabo con anterioridad a dicha reforma y respecto de ejercicios fiscales muy anteriores (años 2000 y 2001).

un único accionista y, por ende, la Agencia Tributaria consideró que no se cumplía con la nota de colectividad de las IIC.²³

Tras constatar esto, se inició un procedimiento sancionador contra la SIMCAV en cuestión que derivó en una sanción por un importe de 272.522,77€. La SIMCAV ante esto alegó que la comprobación del cumplimiento de las obligaciones de las SIMCAVs correspondía únicamente a la CNMV y que carecía de sentido que fuera la Administración Tributaria la que tuviera la competencia.

El TEAC concluyó determinando que era efectivamente la CNMV la encargada de la supervisión, inspección y control de las SIMCAVS, dando la razón al contribuyente y anulando la sanción impuesta por la Agencia Tributaria al respecto.

Podemos destacar las siguientes menciones de la resolución del TEAC:

“Qué duda cabe que si la normativa fiscal hubiera previsto determinados requisitos específicos a efectos de gozar del régimen fiscal, la Inspección hubiera podido apreciar el cumplimiento o no de tales condiciones; pero cuando el régimen fiscal especial se ha configurado como una mera consecuencia del cumplimiento de un determinado régimen jurídico material, para valorar el correcto disfrute del régimen fiscal se requiere la previa valoración en ese ámbito jurídico material de una institución propia del mismo; o lo que es lo mismo el presupuesto jurídico del disfrute de un determinado régimen jurídico fiscal requiere una labor de supervisión, control e inspección encomendada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(...) Por consiguiente el órgano encargado de aplicar la normativa tributaria ha de moverse dentro de los términos en que ésta se expresa; es decir, puede comprobar estos dos presupuestos indicados; puede naturalmente requerir los justificantes que considere necesarios para acreditar que se ha constituido y funciona en el Mercado como tal IIC y que cotiza en Bolsa (autorización del Ministro de Economía y Hacienda, inscripción en el Registro especial de la CNMV, que no ha sido suspendido o revocada la autorización; verificación previa de la

²³ Resolución del 22 de noviembre de 2007 del Tribunal Económico Administrativo Central. Resolución 00/2278/2007

CNMV y admisión a negociación de la correspondiente Sociedad Rectora de la Bolsa, sin haber sido suspendida o excluida, etc) pero sin que pueda entrar a apreciar, como se hace en los acuerdos de liquidación, si verdaderamente constituye o no una IIC o sólo lo es con carácter ficticio o si no debería estar admitida a negociación en una Bolsa. Así pues, habiendo obtenido una entidad la autorización del Ministro de Economía y Hacienda, estando inscrita en el Registro especial de la CNMV, que inspecciona su funcionamiento y recibe sistemáticamente toda la detallada información que estas instituciones están obligadas a proporcionar y hallándose admitidas a cotización en Bolsa, sin que hubiera mediado suspensión, revocación o apertura de expediente sancionador alguno, parece que la conclusión de la Inspección de que no reúne los requisitos para todo lo anterior, excede de sus competencias.

(...) La normativa tributaria podía haber optado por configurar las condiciones para la aplicación del régimen fiscal de un modo particular y distinto; podía haber exigido el cumplimiento de determinados requisitos adicionales cuyo incumplimiento, aun sin perder la inscripción en el Registro especial o la cotización en Bolsa, sí determinasen la pérdida del régimen fiscal especial; podía haber establecido requisitos de exclusión de vínculos familiares o laborales en los partícipes, etc.”.

Concluye el TEAC que, bajo la normativa analizada, el régimen de las IIC se configuraba como un todo, en el que inciden interrelacionados aspectos del mercado de valores, administrativos-regulatorios y fiscales, por lo que se requiere un tratamiento unitario. Lo contrario supondría una distorsión en el mercado financiero, alterando de forma retroactiva el valor liquidativo de una IIC que el inversor no podía prever “*más aún, teniendo sólidos fundamentos para confiar en que ello no era así*” (por las obligaciones de información incluidas en el régimen).

1.4 Elecciones de 2016: Primeros intentos de regulación restrictiva

Como se ha mencionado en los epígrafes anteriores, las SICAVs han sido un vehículo extremadamente mediático, calificado en ocasiones por la prensa como “*el vehículo de los ricos*” o “*de las grandes fortunas*”.

Esta influencia de la cobertura mediática fue la que hizo que los distintos partidos políticos se interesaran, en parte a raíz de la presión ejercida por los medios, por regular la figura jurídica de las SICAV.

1.4.1 Plan electoral del Partido Socialista Obrero Español (PSOE)

En el año 2016, el PSOE introdujo por primera vez en su apartado de propuestas de lucha contra el fraude y la evasión un mayor control de las SICAVs.

En este sentido, el PSOE introdujo 3 medidas para establecer un mayor control a este tipo de IIC. En primer lugar, abogó por establecer un porcentaje máximo de participación para todos los inversores. En segundo lugar, se propuso un estudio para regular un periodo máximo de permanencia de todas aquellas plusvalías que la SICAV hubiera obtenido, pero por las que no se hubiera tributado. En último lugar, el PSOE proponía que la competencia para comprobar los requisitos de las SICAV y supervisar las mismas correspondiera a la AEAT y no a la CNMV.²⁴

1.4.2 Plan electoral del Partido Popular (PP)

El PP en el año 2016 en su apartado del plan electoral de medidas de ahorro e inversión propuso que, únicamente aquellos accionistas que tuvieran más del 0,55% del patrimonio total de la SICAV, computarían como accionistas a efectos de cálculo para el integrar el mínimo de 100 accionistas.²⁵

Cabe mencionar que el enfoque de esta propuesta parecía errático, en la medida en que podía impedir cumplir el requisito de accionistas a SICAVs que auténticamente fueran vehículos de canalización de inversiones por una gran colectividad (por ejemplo, con más de 1.000 inversores), lo cual parecía ir en contradicción con el propio objetivo de la reforma.

1.4.3 Plan electoral de Podemos

Entre sus medidas de Democracia Económica, Podemos realizó una triple propuesta para cambiar el régimen aplicable a las SICAV.

²⁴ Partido Socialista Obrero Español. *Programa electoral para las elecciones generales de 2016*. (2016)

²⁵ Partido Popular. *Programa electoral para las elecciones generales de 2016*. (2016)

- I. Abogaban por eliminar las pantallas tributarias y revisar el régimen jurídico de las SICAV con el objeto de asegurar la inversión productiva y la equidad fiscal.
- II. Con la intención de acabar con las SICAV como vehículos de inversión de las “grandes fortunas”, Podemos propuso un mayor control del número de los accionistas de las SICAV, un periodo máximo de permanencia de las plusvalías no tributadas y un doble límite máximo, por un lado, porcentual en lo que a participación en la SICAV se refiere y por otro, en materia de cuantía máxima.²⁶
- III. Propusieron devolver a la AEAT la competencia de supervisión y control de las SICAV. Además, establecieron que, en caso de que la AEAT comprobara que los requisitos de las IIC no se cumplieran en una SICAV determinada, esa SICAV en cuestión tributaría al régimen ordinario del Impuesto de Sociedades y no al tipo reducido del 1%.

1.4.4 Plan electoral Ciudadanos

En el apartado de lucha contra el fraude y paraísos fiscales, el partido político Ciudadanos proponía devolver el control de la supervisión de las SICAV a la AEAT en detrimento de la CNMV. Además, se abogaba de igual manera que aquellas instituciones que no cumplieran con los requisitos que la ley establecía para las IIC no tributarían al tipo privilegiado del 1% sino al tipo común del Impuesto de Sociedades.²⁷

Fue en 2016 por ende cuando las principales fuerzas políticas de España se interesaron por la regularización de las SICAV, todas sus propuestas con un denominador común, asegurar que las SICAV se utilizaban para la finalidad originaria para la que fueron creadas y con el espíritu de una verdadera IIC.

Como se puede comprobar, los principales partidos políticos presentaron medidas contra las SICAVs, con el denominador común de pretender que se cumpliera la finalidad originaria de las mismas.

²⁶ Podemos. *Programa electoral para las elecciones generales de 2016*. (2016)

²⁷ Ciudadanos. *350 Soluciones Para Cambiar España a Mejor. Programa de Gobierno de Ciudadanos*. (2016)

1.5 Alternativas a las SICAV, el fondo de inversión

Cabe mencionar que existen otras tipologías de IIC con acceso al tipo reducido del 1%, como los fondos de inversión.

En primer lugar, en lo que al ámbito societario respecta, una SICAV se constituye como una S.A, pudiendo ser “autogestionada” y contando con un consejo de administración en el que los accionistas mayoritarios pueden tener representación y control. No obstante, un fondo de inversión carece de personalidad jurídica y los inversores dependen de las decisiones que tome el gestor del mismo, perdiendo por ende la capacidad directa de control sobre el capital aportado.

En cuanto a su patrimonio mínimo, una SICAV requiere de 2,4 millones de euros mientras que un fondo de inversión en principio ha de tener 3 millones de euros, pudiendo los inversores aportar 300.000 euros y disponiendo de 6 meses para aportar el resto.²⁸

En lo que al régimen fiscal se refiere, ambos vehículos tributan al tipo reducido del 1% si cumplen con el mínimo de 100 inversores que establece su norma regulatoria. La mayor diferencia se encuentra, sin embargo, en el ámbito del régimen fiscal aplicable a los inversores si se trata de personas físicas sujetas al IRPF: los fondos de inversión pueden ser traspasados de uno a otro sin tributación bajo el cumplimiento de determinados requisitos (conocido como “régimen de traspasos”). Esto supone que aquellas ganancias o pérdidas que se hayan obtenido en un determinado fondo de inversión no deberán ser declaradas si el valor de reembolso se reinvierte completamente en participaciones de otro fondo, esto es, se acumulan²⁹. Este diferimiento fiscal por traspaso de participaciones sólo se da en las SICAV (acciones en este caso) si el número de accionistas es superior a 500 y si el titular de las acciones no ha traspasado en los últimos 12 meses más del 5% del patrimonio de la SICAV.³⁰

²⁸ Toledano Faure, B. *Una investigación sobre las SICAVs*. (2016)

²⁹ Rey Sanduende, I. *Inversión en renta fija y renta variable. Creación de un fondo de inversión*. (2019)

³⁰ Antón, J. A. *Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV). Cuadernos de*. (2010)

SICAV	Fondo de Inversión
Goza de personalidad jurídica, se constituye en forma de SA, con su respectiva Junta de Accionistas y Órgano de Administración.	Carece de personalidad jurídica.
Capital social dividido en acciones	Capital social dividido en participaciones
Capital social mínimo: 2.400.000€	Capital social mínimo: 3.000.000€
Número de accionistas mínimo: 100	Número de accionistas mínimo: 100
Impuesto de sociedades: 1%	Impuesto de sociedades: 1%
Diferimiento fiscal: sólo si hay más de 500 accionistas y siempre que el contribuyente no haya participado en los últimos 12 meses a la fecha de transmisión en más del 5% del capital de dicha SICAV	Diferimiento fiscal: siempre
Gestión: Sociedad Gestora o autogestión	Necesariamente Sociedad Gestora

Figura 3. Diferencias entre SICAV y fondo de pensiones.

Fuente: Elaboración propia

Teniendo unos requisitos similares, tanto de número de accionistas como de capital mínimo, y en ocasiones siendo el régimen fiscal más favorable de cara a los fondos de inversión, es desconcertante por qué uno recibe tanta influencia mediática y otro tan poca.

La razón de ser puede estar, al menos en parte, relacionada con el hecho de que familias relevantes del país tengan importantes inversiones canalizadas a través de SICAV donde cuentan con porcentajes altamente mayoritarios.

No obstante, como se está analizando, las razones para optar por una inversión a través de una SICAV en lugar de a través de uno o diversos fondos de inversión puede sustentarse no tanto en un régimen fiscal especial (pues la tributación del 1% también hubiera correspondido a fondos de inversión) sino a otro tipo de razones, como las comentadas en la tabla anterior. Si se utiliza una SICAV como vehículo de inversión familiar parece lógico que se pretenda conservar el control sobre las principales decisiones de gestión del mismo a través de comités u órganos de administración y no

delegarlo exclusivamente en la confianza en una gestora como sucedería en un fondo de inversión.

Este hecho a su vez explica por qué son las SICAVs las que han recibido tanta presión mediática y no tanto los fondos de inversión.

2. Análisis de la reforma de la Ley 11/2021

2.1 Análisis de la reforma, fortalecimiento de los requisitos

Las críticas que tanto algunos partidos políticos como la prensa han realizado acerca de las SICAVs han desembocado en una reforma legislativa que tiene por objeto reforzar el carácter colectivo de la SICAV como IIC. Así, el legislador pretende garantizar que si la SICAV continúa aplicando el tipo reducido del 1% (a efectos, por tanto, exclusivamente fiscales) debe contar con un número de accionistas que tengan un verdadero interés económico en la sociedad, valorando el mismo en función de la cantidad económica de la inversión que cada inversor realice³¹.

De esta manera, la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal y de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164 incluye, entre otras materias, una nueva regulación en lo que a los accionistas de las SICAV se refiere, nuevas potestades para la Administración Tributaria y un régimen transitorio de disolución para estas IIC.

2.1.1 Nuevos requisitos objetivos

A raíz de esta nueva reforma, toda SICAV que quiera seguir tributando al tipo impositivo reducido del 1% deberá cumplir con los nuevos requisitos que la Ley 11/2021 incluye al reformar el artículo 29.4.a) de la LIS.

“(…) Se computarán exclusivamente aquellos accionistas que sean titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros, determinado de acuerdo con el valor liquidativo correspondiente a la fecha de adquisición de las acciones”.

Esta nueva redacción sigue implicando que como mínimo las SICAVs deberán tener 100 accionistas para tributar al 1%. No obstante, y con entrada en vigor a partir del 1 de enero de 2022, se añade un requisito adicional: para que un accionista compute de cara a cumplir el requisito anterior, deberá ser titular de un número de acciones que representen al menos un valor de 2.500 euros en la fecha de su compra (con independencia del valor liquidativo actual). Es decir, un esfuerzo de inversión de 2.500 euros. De no cumplir con este nuevo requisito, dicho accionista no sería tenido en cuenta a la hora del cálculo de los 100

³¹ Ortiz de Juan M. *Modificaciones en el régimen de tributación de las SICAV en el Impuesto sobre Sociedades* (2022)

accionistas que la Ley 27/2014 establece como requisito para tributar al tipo impositivo del 1%.

Ello no implica que todos los accionistas de una SICAV deban realizar una inversión mínima de 2500 euros, sino que, únicamente serán tenidos en cuenta para el cómputo del requisito mínimo de 100 accionistas a efectos del régimen fiscal, aquellos que de manera efectiva hayan realizado una inversión de 2500 euros.

2.1.2 Facultad de comprobación de la Administración Tributaria

El artículo 29.4.a) de la Ley 27/2014 queda también modificado por la Ley 11/2021 estableciendo que el cumplimiento de los nuevos requisitos podrá ser comprobado por la Administración Tributaria. Ello supone que la Administración Tributaria tendrá la potestad para comprobar que el número mínimo de accionistas con los que cuenta una SICAV a efectos de la aplicación del tipo reducido del 1% es de 100 y que, de valorar que esto no es así, podrá, sin necesidad de la intervención de la CNMV, regularizar fiscalmente la situación de las SICAVs infractoras.

A este respecto, recuérdese que la Agencia Tributaria podría aplicar en su valoración las normas generales anti-abuso previstas en la Ley 58/2003 General Tributaria, como son la simulación (se simula la existencia de determinados inversores que no son inversores reales) o el conflicto en la aplicación de la norma (la forma de obtener dichos inversores, que son inversores reales, ha sido manifiestamente artificiosa para obtener la ventaja fiscal).

2.1.3 Régimen transitorio

La reforma de la Ley 11/2021 introduce también la disposición transitoria cuadragésima primera en la LIS que regula la disolución y liquidación de SICAVs. En ella se regula un régimen transitorio al que podrán optar las SICAVs que (i) cumplieran los requisitos para tributar al tipo impositivo del 1% a 31 de diciembre de 2021 (es decir, antes de entrar en vigor la reforma) y (ii) que durante el año 2022 acuerden su disolución con liquidación, así como su cancelación registral en un plazo no superior a 6 meses desde la finalización del año 2022³².

³² Consulta de la Dirección General de Tributos *Consulta V3112-21* (2021)

Aquellas SICAVs que cumplan con estos requisitos podrán optar a un régimen transitorio fiscalmente favorable que se resume en los siguientes beneficios:

- La cuota de disolución quedará exenta de la modalidad de Operaciones Societarias del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD) que normalmente supondría el pago de un 1% sobre la misma.
- La SICAV podrá tributar al tipo impositivo del 1% durante los periodos impositivos que transcurrieran desde el 1 de enero de 2022 hasta su cancelación registral.
- Los accionistas de las SICAVs que perciban rentas derivadas de la disolución de estas estarán exentos de tributar dichas rentas en su impuesto personal (IRPF, Impuesto sobre Sociedades o Impuesto sobre la Renta de No Residentes, según el caso) siempre y cuando la totalidad de la cuota de liquidación que le corresponda se reinvirtiera, según las condiciones que se regulan en la disposición, en otra IIC de las recogidas tanto en la letra a) como b) del artículo 29.4 de la LIS, esto es, a modo de ejemplo, un fondo de inversión español o una SICAV española que sí cumpla los nuevos requisitos.
- También sujeto a la condición de reinversión, las adquisiciones de acciones cotizadas sujetas al Impuesto sobre Transacciones Financieras que, en su caso, se pudieran producir por la liquidación de la SICAV (parece estar este punto pensando en una liquidación en especie, si eso fuera posible), quedarían exentas de dicho impuesto³³.

2.2 Alternativas disponibles para los inversores

Las SICAVs que no cumplan con los nuevos requisitos explicados en el epígrafe anterior cuentan con distintas alternativas, en función de si los inversores de las mismas desean mantener su inversión en España o, por el contrario, trasladarla al extranjero.

No obstante, y a pesar de los nuevos requisitos que la Ley 11/2021 introduce para las SICAVs, podrán seguir beneficiándose del tipo impositivo del 1% aquellas que ya cuenten con un accionariado superior a 100 accionistas y donde la inversión de estos ya

³³ *Modificaciones en el régimen de tributación de las SICAV en el Impuesto sobre Sociedades.*
“cit” 27

sea superior a 2500 euros. Téngase en cuenta a este respecto que la reforma exige el cumplimiento de los nuevos requisitos durante, al menos, tres cuartas partes del período impositivo. De ello se desprende que las que cumplan el requisito a 31 de marzo de 2022 cabe esperar que puedan seguir tributando al 1%, pero que las que no lo cumplan a dicha fecha, difícilmente lo van a cumplir ya para el ejercicio 2022.

Es por ello por lo que las distintas alternativas que se plantean a continuación aplicarían únicamente a aquellas SICAVs que no cumplan con los nuevos requisitos derivados de la última reforma legislativa.

Todas estas alternativas pueden tener un gran cúmulo de implicaciones tributarias tanto para la propia sociedad (manteniendo el tipo del 1% o pasando a tributar al 25%), como para los inversores (manteniendo el diferimiento de las plusvalías latentes hasta una transmisión posterior o liquidación del vehículo, etc.). Además, pueden tener implicaciones no sólo en la tributación directa en el Impuesto sobre Sociedades, IRPF o Impuesto sobre la Renta de No Residentes sino, por ejemplo, en el Impuesto sobre el Patrimonio de los inversores.

2.2.1 Alternativas nacionales

Tal y como se introduce en el apartado anterior, las siguientes alternativas se presentan como opciones para aquellas SICAVs que no cumplan con los establecido en la nueva reforma tributaria. De esta manera los inversores contarían con las siguientes opciones en el ámbito nacional.

1. Mantener la SICAV si bien tributando al tipo ordinario del IS:

Una SICAV puede optar por mantener su estructura y accionariado y pasar a tributar al tipo ordinario del IS, un 25% sobre el beneficio antes de impuestos³⁴. A pesar de contar con un régimen impositivo, a priori, más alto, en determinada tipología de inversores (por ejemplo, entidades residentes en España sujetas al IS) supondría una situación similar o cercana a la inversión directa en los activos subyacentes.

2. Tramitar la baja del registro de las IIC de la CNMV:

³⁴ Silva, L (2022) *La segunda vida de las SICAVs* disponible a 16/03/2022 en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/02/14/opinion/1644839212_977908.html

Cuando una SICAV se da de baja en el registro de las IIC de la CNMV, pasa a tributar al 25% y tiene la posibilidad de optar a otras alternativas como su transformación societaria o, llegado el caso, su disolución. Cabe recordar que las SICAV tienen la forma jurídica de sociedades anónimas y, la baja de la CNMV conllevaría que dejarían de ser vehículos regulados (ahorrando en cuanto a los costes que supone el cumplimiento de las obligaciones ante el supervisor, etc.). Podrían transformarse en su caso en una sociedad limitada. En estas hipótesis los inversores podrían seguir difiriendo la tributación de las plusvalías acumuladas hasta su disolución o la venta de las acciones/participaciones.

3. Disolución y liquidación de la SICAV en régimen general (sin reinversión):

Esta opción conllevaría que la entidad se dé de baja en el registro de IIC de la CNMV y que lleve a cabo los trámites societarios pertinentes para su disolución y liquidación. Cabe recordar que el régimen transitorio incluye dos ventajas si la disolución se acuerda en 2022 y se produce la cancelación registral en el plazo antes mencionado de 6 meses: los socios se ahorrarían el 1% de Operaciones Societarias por la cuota de liquidación y la SICAV podría seguir tributando al 1% en estos últimos períodos impositivos hasta su efectiva liquidación.

4. Disolución y liquidación de la SICAV con reinversión:

Una SICAV puede acordar su disolución y liquidación de acuerdo con el régimen transitorio recogido en la Ley 11/2021 y así, además de las ventajas antes comentadas, poder sus accionistas diferir las plusvalías obtenidas siempre y cuando reinviertan la totalidad de la cuota de liquidación en otra u otras IICs españolas, conforme a los requisitos y plazos que establece la disposición transitoria.

Al respecto, cabe mencionar que los inversores personas físicas que reinviertan en otras IICs españolas podrán aplicar el régimen de traspasos a otras IICs (españolas o europeas) que cumplan los requisitos al respecto, cuestión que ha sido ya confirmada por la Dirección General de Tributos en la consulta vinculante V3112-21, de 14 de diciembre de 2021.

5. Fusión con un fondo de inversión o con otra SICAV:

Una SICAV se puede fusionar con otra SICAV o con un fondo de inversión en España para así lograr cumplir los nuevos requisitos de la reforma de la Ley 11/2021 y seguir tributando al tipo especial del 1%³⁵. Tanto para una fusión con una SICAV como para una fusión con un fondo de inversión es necesaria la autorización por parte de la CNMV y el cumplimiento de ciertos trámites mercantiles.

De las opciones aquí presentadas, la más solicitada por los inversores hasta el momento ha sido la de la liquidación. Según la información proporcionada por la CNMV, y en palabras de su presidente, el 37% de las SICAVs, esto es un equivalente a un patrimonio gestionado de 10.300 millones de euros³⁶, habrían optado por la opción de la liquidación. Dicho porcentaje podría aumentar a lo largo del ejercicio 2022.

2.2.2 Alternativas internacionales

En el ámbito internacional, una SICAV cuenta con diversas opciones. Cabría por ejemplo plantear el traslado de su sede de dirección efectiva a un país extranjero (en el caso de que fuera posible desde el punto de vista regulatorio). También cabría plantear su fusión por absorción con un fondo extranjero, tales como los *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*³⁷ (UCITS). Cabe mencionar que los UCITS serían los fondos en otros países de la Unión Europea que derivan de la transposición de la Directiva europea sobre UCITS (que en España se traduce en las SICAVs y fondos de inversión de la LIIC).

a) Traslado de la sede de dirección efectiva a otro país extranjero:

En este caso los trámites teóricos a seguir serían: (i) darse de baja en el registro de IICs de la CNMV; (ii) convertirse en una S.A sin ser IIC y trasladar su sede de

³⁵ Giménez, O (2022) *Las sicavs también se fusionan para evitar el hachazo de Hacienda sin liquidación*. Disponible a 16/03/2022 en: https://www.elconfidencial.com/mercados/2022-01-19/sicavs-fusion-aeat-tributos-hacienda-banca_3360435/

³⁶ La Información, (2022) *La mitad de las sicavs opta por su cierre y un tercio seguirá tributando al 1%* disponible a 16/03/2022 en: [La mitad de las sicavs opta por su cierre y un tercio seguirá tributando al 1% \(lainformacion.com\)](https://www.lainformacion.com/mercados/2022-01-19/sicavs-fusion-aeat-tributos-hacienda-banca_3360435/)

³⁷ Muller, C., & Ruttiens, A. *A practical guide to UCITS funds and their risk management*. Edipro. (2013)

dirección efectiva a Luxemburgo y; (iii) solicitar al organismo regulador de la jurisdicción que corresponda la inscripción de su entidad como vehículo regulado.

Esta alternativa dependerá de que fuera posible desde el punto de vista regulatorio. Es decir, de que el organismo regulador de la jurisdicción correspondiente permita la inscripción como vehículo regulado en su sistema de vehículos previamente constituidos en otros países. Por este motivo, en la práctica, esta opción parece de muy difícil viabilidad.

- b) Fusión transfronteriza con un fondo extranjero: En este caso la SICAV española sería absorbida por un fondo extranjero (por ejemplo, UCITS) comercializada en España, siempre y cuando ésta cuente con una política de inversión similar y su gestión esté encomendada a una sociedad gestora con licencia UCITS.

Como variable se podría manejar que los activos recibidos por el vehículo absorbente fueran asignados a un compartimento específico, lo que permitiría mantener cierta gestión diferenciada respecto del resto de compartimentos del vehículo.

- c) Reinversión en un vehículo o compartimento extranjero:

Como se ha mencionado, el régimen transitorio únicamente permite la reinversión en vehículos españoles para aplicar el diferimiento de la tributación de las plusvalías latentes en sede del socio (sin perjuicio de la aplicación del régimen de traspasos mencionado).

Dicho lo cual, una posible alternativa a analizar sería que la SICAV dejara de ser un vehículo regulado (pasando a tributar bajo el régimen general al 25%), hiciera líquidas sus inversiones y reinvirtiera todo su patrimonio en un vehículo extranjero (o en un compartimento de un vehículo extranjero).

Cabe mencionar que en estas alternativas, uno de los países que habitualmente es considerado, por su tradición en el ámbito financiero, es Luxemburgo. A este respecto, el régimen fiscal aplicable a los vehículos de inversión residentes en Luxemburgo es sustancialmente distinto al existente en el ordenamiento jurídico español.

Mientras que en España se grava el beneficio que las SICAVs puedan tener al tipo impositivo del 1%, en Luxemburgo no se aplica el tributo de la misma manera. El hecho

imponible objeto de gravamen en Luxemburgo en el caso de los fondos no es, con carácter general, la renta (beneficio) sino el patrimonio. De esta manera las SICAVs luxemburguesas tributan por el patrimonio gestionado al tipo impositivo del 0,05% y no por los beneficios que pudieran obtener.

En Luxemburgo no se requiere un mínimo de accionistas. Mientras que en España el capital mínimo exigido para constituir una SICAV es de 2,4 millones de euros, en Luxemburgo es sustancialmente inferior. El capital mínimo exigido en dicho territorio es de 1,25 millones de euros³⁸.

No obstante, las alternativas internacionales pueden conllevar un importante incremento en los costes de mantenimiento del vehículo (por ejemplo, en Luxemburgo, significativamente superiores a los de vehículos en España) y los trámites legales pueden ser igualmente complejos y caros (por ejemplo, llevar a cabo una fusión transfronteriza con abogados, requisitos y trámites en ambas jurisdicciones y ante diversos órganos reguladores). Además, los inversores con residente fiscal en España estarían obligados a presentar anualmente modelos informativos acerca de sus inversiones en el extranjero por (modelo 720).

³⁸ Ríos Montiel, M. Las SICAV en España: problemática y comparación con la legislación luxemburguesa en el marco europeo. (2020).

3. Consecuencias macroeconómicas

3.1 Introducción y datos

La introducción de un nuevo régimen fiscal relativo a las SICAVs y más perjudicial para las mismas puede acarrear importantes consecuencias en lo que al ámbito macroeconómico respecta.

Una subida del tipo impositivo a un vehículo de inversión determinado puede suponer que dichos vehículos busquen tributar en otro régimen fiscal, lo que normalmente conlleva cambios en el domicilio fiscal. Este supuesto quedó empíricamente demostrado en los años 2009 y 2010 con las Diputaciones Forales Vascas como organismo fiscal regulador. A finales del 2009, el País Vasco aumentó los tipos de las SICAVs del 1% al 28%³⁹ lo que provocó que, en tan sólo unos meses, 142 SICAVs de un total de 212⁴⁰ que había en el País Vasco emigraran a otras comunidades autónomas con el objeto de evitar el tipo del 28%. Esta “fuga” de SICAVs del País Vasco implicó que una cantidad de más de 420 millones de euros salieran de dicha comunidad autónoma a las comunidades vecinas.

Si bien es cierto que de manera análoga se podría prever que algo similar sucediera en España a nivel estatal a raíz de la Ley 11/2021, es preciso realizar una serie de matizaciones para un correcto análisis macroeconómico de las consecuencias de dicha ley.

- En primer lugar, que una SICAV esté domiciliada y por ende tribute en territorio español no implica que el patrimonio que está gestionado esté invertido en dicho territorio, en este caso en España.
- En segundo lugar, dado el tipo impositivo actual (1%) de las SICAV, la recaudación de las mismas no es significativa para las arcas públicas españolas. Esto implica que, en caso de perder dicha recaudación, el efecto no sería tan

³⁹ Zuolaga, J. (2010) *El 70% de las grandes fortunas abandonan el País Vasco por motivos fiscales*. Disponible a 16/03/2022 en [El 70% de las grandes fortunas abandonan el País Vasco, Bolsas y Mercados, expansion.com](#)

⁴⁰ Luque, V. A., & Luque, M. A. *A vueltas con la SICAV. Reflexiones críticas desde el punto de vista económico-tributario*. Papeles de Europa, 27(2), 1-17. (2014)

grave⁴¹ como si las arcas públicas perdieran la recaudación de aquellas sociedades que tributan al 25% o la tributación de los socios inversores en la SICAV (que normalmente mantendrán la residencia fiscal en España).

Por tanto, la migración de estas inversiones o patrimonios a territorios extranjeros podría no tener un impacto tan inminente en la economía productiva.

Si bien es cierto que lo mencionado en los párrafos anteriores es verídico, esas no son las únicas implicaciones que el tener un vehículo jurídico de inversión como las SICAVs conlleva en una economía a escala nacional. Desde la patronal española que agrupa a las instituciones de inversión colectiva, esto es, Inverco, se advirtió que, aunque las SICAVs no están obligadas a invertir su patrimonio en España, existe un sesgo hacia los activos domésticos.

En este sentido, se calcula que un tercio del patrimonio total gestionado por las SICAVs, el equivalente a aproximadamente 8.500.000.000 euros, se invierte en activos españoles. Además, una SICAV no sólo tiene implicaciones económicas en lo referido al patrimonio gestionado, sino que también tiene implicaciones en lo que al empleo y actividades económicas se refiere. Las SICAVs son generalmente gestionadas, asesoradas en lo que términos fiscales y societarios se refiere y auditadas por entidades españolas. Se calcula que estas actividades económicas derivadas de las SICAVs suponen unos ingresos fiscales de 340⁴² millones de euros anuales. Por último, las SICAVs contribuyen a la creación, tanto de manera directa como indirecta, de 30.000⁴³ puestos de trabajo.

3.2 Posibles consecuencias

Teniendo en cuenta lo expuesto en este capítulo tercero, se tomarán para el análisis macroeconómico las posibles consecuencias:

- Una disminución en el empleo

⁴¹ *A vueltas con la SICAV. Reflexiones críticas desde el punto de vista económico-tributario* “cit” 35

⁴² Torralba, A: *Inverco alerta al Gobierno de que se juega más de 30.000 puestos de trabajo con las sicavs*. Disponible a 17/03/2022 en: [Inverco alerta al Gobierno de que se juega más de 30.000 puestos de trabajo con las sicavs - Valencia Plaza](#)

⁴³ Malagón, P: *Las sicav en mínimos de 20 años y podrían cerrar un 45% más, ¿qué ha pasado?* Disponible a 17/03/2022 en: [Las sicav en mínimos de 20 años y podrían cerrar un 45% más, ¿qué ha pasado? \(dirigentesdigital.com\)](#)

- Una disminución de la inversión en activos domésticos
- Bajada de la recaudación, esto es, una bajada de los ingresos para las arcas públicas.

En términos de expectativas, desde la CNMV ya se ha anunciado que esperan que el 33% de las SICAVs existentes sigan tributando al 1%⁴⁴ y que al menos el 50% opte por la liquidación. Desde este mismo organismo supervisor anuncian que confían que gran parte del total de patrimonio gestionado por las SICAVs se quede en España tras pasándose este a otro tipo de vehículos jurídicos de inversión.

No obstante, un cálculo macroeconómico exacto de las consecuencias que la Ley 11/2021 puede ocasionar es de carácter sumamente complejo y escapa al ámbito de este trabajo. Se puede afirmar que debido a la disolución de las SICAVs tanto el empleo como la recaudación para las arcas públicas se verán reducidas. Sin embargo, no es posible saber con certeza si dichos empleos y recaudación perdida podrán ser compensados mediante la creación de nuevo empleo y por ende recaudación a través de la canalización de la inversión a otros instrumentos de inversión de carácter nacional.

De la misma manera, y a pesar de que los inversores ya han movilizado más de 17.000 millones de euros a fondos y SICAVs en Luxemburgo⁴⁵, no es posible saber que parte del patrimonio que pasa a ser gestionado en el país extranjero deja de estar invertido en activos domésticos.

Estos factores dificultan en gran medida un posible análisis detallado, pudiendo únicamente afirmar que la inversión, el empleo y la recaudación (ingreso) como variables macroeconómicas disminuirán siempre y cuando varíe la inversión en activos domésticos y no se logre canalizar el patrimonio gestionado por las SICAVs hacia otros instrumentos de inversión de carácter nacional.

⁴⁴ Cotizalia, 2022. *La CNMV calcula que el 33% de las SICAVs seguirá tributando al 1%*. Disponible a 22/03/2022 en: https://www.elconfidencial.com/economia/2022-02-22/cnmv-tributo-sicavs_3379785/

⁴⁵ Larroouy, D. 2021. *Los inversores españoles se llevan más de 17.000 millones a fondos y sicav de Luxemburgo en tan solo tres meses*. Disponible a 22/03/2022 en: https://www.eldiario.es/economia/inversores-espanoles-llevar-17-000-millones-fondos-sicav-luxemburgo-tres-meses_1_8225269.html

4. Conclusiones

Respecto a los objetivos que este trabajo planteaba, se han analizado las principales causas que han llevado al legislador a realizar una regulación más restrictiva acerca de las SICAVs y se ha establecido un nexo causal entre la Ley 11/2021 y la salida de capitales hacia el extranjero o la disolución de SICAVs.

Las SICAVs fueron concebidas como un instrumento de inversión colectiva que buscaba canalizar el ahorro a la inversión. No obstante, desde hace tiempo, destacablemente en el último período desde el año 2015, han sido foco de crítica por los medios de comunicación y objeto de debate entre los distintos partidos políticos, siendo importante recalcar que, desde 2015, han formado parte del gobierno (aunque en diferentes legislaturas) el PP, el PSOE, Ciudadanos y Podemos. Ello es especialmente relevante porque en el artículo 9.4 de la Ley 35/2003 de IIC (norma regulatoria más allá de lo estrictamente tributario) donde se regula el límite mínimo de accionistas (100) se disponía que reglamentariamente podrían establecerse requisitos adicionales de distribución del capital entre los accionistas. Si hubiera habido en las últimas décadas una voluntad real de limitar el control de las SICAVs por determinados inversores, se podría haber exigido reglamentariamente en el marco de la norma regulatoria de las IIC, pero es una potestad que ninguno de dichos gobiernos ha implementado.

La Agencia Tributaria, por su parte, ha intentado restringir la aplicación del tipo reducido del 1% en la práctica mediante comprobaciones e inspecciones tributarias, especialmente en el período 2004-2007, si bien estos intentos fueron atajados por el Tribunal Económico-Administrativo Central en diversas resoluciones (particularmente relevante es la de 2007 que hemos comentado en este trabajo), en las que se concluye que la capacidad de comprobación del número mínimo de accionistas recaía en la CNMV y no en la Agencia Tributaria, dada la configuración normativa existente. La norma tributaria del Impuesto sobre Sociedades hacía una remisión, sin mayores requisitos, a la norma regulatoria de las IIC y, por tanto, el órgano que tenía la competencia para supervisar el cumplimiento de los requisitos regulatorios de las SICAVs era la CNMV (sin perjuicio de que la Agencia Tributaria pudiera instar el inicio de un procedimiento de comprobación por la CNMV). Estas resoluciones frenaron en la práctica las comprobaciones. Con todo, ni el gobierno vía reglamentaria ni el legislador, en general, modificaron el régimen legal o fiscal de las SICAVs, por lo que no debería ser criticable

que las SICAVs hayan seguido existiendo y tributando al 1% en la medida en que cumplieran todos los requisitos para ello.

Además, debe recordarse que por mucho que el vehículo de inversión tribute al 1% en la acumulación de beneficios que materializa, los socios tributarán según los tipos generales que les sean aplicables cuando retiren los fondos acumulados. De forma muy similar al actualmente existente régimen tributario de los fondos de inversión en el ámbito del IRPF, que permiten traspasos de unos fondos a otros sin tributación hasta el reembolso final.

Sin embargo, la Ley 11/2021 incorpora ahora, exclusivamente a efectos tributarios de la aplicación del tipo reducido del 1%, un requisito adicional para ser contabilizado a efectos del mínimo de los 100 accionistas: cada inversor ha de contar con una inversión mínima de 2.500 euros. Se trata de un requisito adicional en la norma del Impuesto sobre Sociedades y que, por tanto, no altera en absoluto la norma regulatoria de las IIC, si bien condiciona que las SICAVs puedan aplicar el tipo de gravamen del 1%. Es decir, su incumplimiento sólo conllevaría la aplicación del tipo de gravamen general del 25%, pero la SICAV podrá seguir considerándose cumplidora de los requisitos que establece en el ámbito regulatorio a efectos de su supervisión por la CNMV la Ley 35/2003 y su reglamento de desarrollo. De hecho, es previsible que sigan existiendo SICAVs en los próximos años que hubieran optado por dicha alternativa (i.e. pese al incumplimiento del requisito tributario, aplicar el tipo general del 25% y seguir existiendo por otros motivos de peso ajenos a la fiscalidad).

Por otro lado, se ha comprobado cómo las sucesivas noticias desde 2015 (particularmente los programas de los partidos políticos incorporando propuestas de mayor control a las SICAVs, etc. aunque no llegaran a materializarse) han afectado notablemente al número de SICAVs y a su patrimonio gestionado. Desde 2015 el número de SICAVs ya se había reducido significativamente en más de un 30% incluso antes de la reforma operada por la Ley 11/2021.

En cualquier caso, es destacable que la Ley 11/2021 añade un régimen transitorio que permite la disolución de las SICAVs con determinadas ventajas en cuanto a la tributación. Especialmente destacable es que, si se reinvierte la totalidad del patrimonio acumulado en la SICAV en fondos de inversión españoles, se diferiría la tributación de la plusvalía

acumulada hasta el reembolso final. Nuevamente, de forma muy similar al régimen de traspasos de los fondos de inversión en el IRPF aplicable con carácter general.

Tras el año 2022, teniendo en cuenta el régimen transitorio mencionado, cabe esperar que el patrimonio de las SICAVs que queden disueltas se reinvierta en fondos de inversión, que tributan también al 1% si cumplen el requisito de los 100 inversores (sin perjuicio de las diferencias en cuanto a su gestión que se han comentado en este trabajo, que probablemente marquen la diferencia entre el estatus anterior de las SICAVs y la situación futura). Inversiones en fondos de inversión que además permitirán el traspaso sin tributación a otros fondos de inversión, incluyendo fondos UCITS europeos (y, por tanto, la salida del patrimonio fuera de España).

Sin embargo, la existencia de otras alternativas de inversión internacionales puede hacer que no todo el patrimonio de las SICAVs que opten por su disolución se quede en territorio nacional. El hecho de que existan en el extranjero vehículos de inversión análogos a los ofertados en España, esto es tanto SICAVs como fondos de inversión, puede provocar que ante un cambio normativo como el que ha sucedido con la Ley 11/2021 se produzca una “fuga” de capitales al extranjero como ya sucedió en el País Vasco cuando se eliminó la tributación al 1% de las SICAVs. Desde 2015 se han venido ya produciendo operaciones de fusión entre SICAVs españolas y vehículos de inversión en Luxemburgo.

Esta salida de patrimonios gestionados por las SICAVs y el gran número de disoluciones que ya se han realizado o comunicado a la CNMV ante la nueva normativa, sugiere, de manera implícita, un rechazo por parte del contribuyente a las medidas incluidas en la Ley 11/2021.

A estos efectos la potencial “fuga” de capitales al extranjero puede conllevar no sólo la salida de una cantidad de patrimonio determinada a una economía que no es la doméstica, sino también ciertas consecuencias a nivel macroeconómico. En este sentido, y como se ha explicado en el último capítulo de este trabajo, una SICAV no tiene únicamente implicaciones a nivel de recaudación para las arcas públicas. La SICAV como vehículo de inversión conlleva la creación de empleo, a este respecto entre servicios jurídicos, contables, de asesoramiento y de gestión se calcula que cerca de 30.000 puestos de trabajo son consecuencia directa o indirecta de las SICAVs. Si tal y como espera la CNMV, el

50% de las SICAVs actuales opta por la opción de la disolución, ello podría suponer que el 50% de 30.000, esto es 15.000 puestos de trabajo pudieran desaparecer como consecuencia de esta última reforma tributaria. Además, dichos puestos de trabajo están conformados en su mayor parte por mano de obra cualificada que, de no encontrar trabajo en unas condiciones similares a las que tenían anteriormente, podrían emigrar a otros países, perdiendo España esa mano de obra cualificada.

No obstante, esta reducción en el empleo no es la única consecuencia a nivel macroeconómico. Es de esperar, al menos en el corto plazo, que tanto la recaudación de las arcas públicas como la inversión en activos domésticos disminuya.

Con todo, las consecuencias de la Ley 11/2021 no supondrán en ningún caso la desaparición de las SICAVs como vehículo de inversión, pues son muchos los casos todavía que darán por cumplido los nuevos requisitos y, por tanto, continuarán tributando al 1% o, si pasan a tributar al tipo general del 25%, se mantendrán como SICAVs por el resto de razones comentadas en apartados anteriores (vehículo regulado, auditado y supervisado, gestión profesionalizada, etc.).

5. Bibliografía

Legislación:

- Decreto Ley 7/1964, de 30 de abril, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio
- Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre las medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.
- Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad.
- Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Ley 44/1983, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1984.
- Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- Ley 50/1977, de 14 de noviembre, sobre medidas urgentes de reforma fiscal
- Ley 61/1978, de 27 de diciembre, de Impuesto sobre Sociedades.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de las sociedades de capital

Jurisprudencia

- Resolución del 22 de noviembre de 2007 del Tribunal Económico Administrativo Central. Resolución 00/2278/2007
- Consulta de la Dirección General de Tributos Consulta V3112-21 (2021)

Obras doctrinales

- Antón, J. A. *Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV)*. Cuadernos de. (2010)
- Blanco Mendialdua A. *La gestión de fondos de inversión en activos de renta fija* (1999)
- La Información, (2022) *La mitad de las sicavs opta por su cierre y un tercio seguirá tributando al 1%* disponible a 16/03/2022 en: La mitad de las sicavs opta por su cierre y un tercio seguirá tributando al 1% (lainformacion.com)

- Luque, V. A., & Luque, M. A. *A vueltas con la SICAV. Reflexiones críticas desde el punto de vista económico-tributario*. Papeles de Europa, 27(2), 1-17. (2014)
- Malagón, P: *Las sicav en mínimos de 20 años y podrían cerrar un 45% más, ¿qué ha pasado?* Disponible a 17/03/2022 en: *Las sicav en mínimos de 20 años y podrían cerrar un 45% más, ¿qué ha pasado?* (dirigentesdigital.com)
- Muller, C., & Ruttiens, A. *A practical guide to UCITS funds and their risk management*. Edipro. (2013)
- Ortiz de Juan M. *Modificaciones en el régimen de tributación de las SICAV en el Impuesto sobre Sociedades* (2022)
- Rey Sanduende, I. *Inversión en renta fija y renta variable. Creación de un fondo de inversión*. (2019)
- Ríos Montiel, M. *Las SICAV en España: problemática y comparación con la legislación luxemburguesa en el marco europeo*. (2020).
- Toledano Faure, B. *Una investigación sobre las SICAVs*. (2016)
- Torralba, A: *Inverco alerta al Gobierno de que se juega más de 30.000 puestos de trabajo con las sicavs*. Disponible a 17/03/2022 en: *Inverco alerta al Gobierno de que se juega más de 30.000 puestos de trabajo con las sicavs - Valencia Plaza*
- Zuolaga, J. (2010) *El 70% de las grandes fortunas abandonan el País Vasco por motivos fiscales*. Disponible a 16/03/2022 en *El 70% de las grandes fortunas abandonan el País Vasco*, Bolsas y Mercados, expansion.com
- Núñez. F. *Hacienda quiere tomar el control de las sicav en el poder de la CNMV*. Periódico El Mundo, 2013. Disponible a 23/02/2022 en: <https://www.elmundo.es/economia/2013/11/11/5281456961fd3dac608b4576.html>
- AEDAF, *50 años de evolución del impuesto de sociedades*. (2019)
- Ciudadanos. *350 Soluciones Para Cambiar España a Mejor. Programa de Gobierno de Ciudadanos*. (2016)
- CNMV. *Estadísticas de inversión colectiva*. (2020)
- Cotizalia, 2022. *La CNMV calcula que el 33% de las SICAVs seguirá tributando al 1%*. Disponible a 22/03/2022 en: https://www.elconfidencial.com/economia/2022-02-22/cnmv-tributo-sicavs_3379785/

- Enguita Cuesta, J. *Instituciones de inversión colectiva: La situación actual de las SICAV en España*. (2019)
- García López, E. (2019) *La supervisión de Hacienda a las sicavs “amenaza” su continuidad en España*. Disponible a 18/03/2022 en: https://www.finanzas.com/coyuntura/la-supervision-de-hacienda-a-las-sicavs-amenaza-su-continuidad-en-espana_13983731_102.html
- Giménez, O (2022) *Las sicavs también se fusionan para evitar el hachazo de Hacienda sin liquidación*. Disponible a 16/03/2022 en: https://www.elconfidencial.com/mercados/2022-01-19/sicavs-fusion-aeat-tributos-hacienda-banca_3360435/
- Larroouy, D. 2021. *Los inversores españoles se llevan más de 17.000 millones a fondos y sicav de Luxemburgo en tan solo tres meses*. Disponible a 22/03/2022 en: https://www.eldiario.es/economia/inversores-espanoles-llevan-17-000-millones-fondos-sicav-luxemburgo-tres-meses_1_8225269.html
- Partido Popular. *Programa electoral para las elecciones generales de 2016*. (2016)
- Partido Socialista Obrero Español. *Programa electoral para las elecciones generales de 2016*. (2016)
- Podemos. *Programa electoral para las elecciones generales de 2016*. (2016)
- Ramos Muñoz, D., & Ruiz Almendral, V. *Los problemas tributarios de las Sociedades de Inversión en Capital Variable (SICAV)*. (2006).
- Rocafort Pérez, G. 2011 *Las sociedades SICAV en España y su trascendencia empresarial y social*. Tesis Doctoral. Universidad San Pablo CEU
- Silva, L (2022) *La segunda vida de las SICAVs* disponible a 16/03/2022 en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/02/14/opinion/1644839212_977908.html
- Toledano Faure, B. *Una investigación sobre las SICAVs*. (2016)