

TRIBUTACION

**LOS FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA
EN ESPAÑA. EVOLUCION DE SU
TRATAMIENTO FISCAL**

N.º 259

TRABAJO EFECTUADO POR:

CARLOS EDUARDO GONZALEZ PIÑAL

*Licenciado en Ciencias Económicas (Economía Pública).
Universidad Autónoma de Madrid*

INMACULADA PRA MARTOS

*Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales.
Universidad Complutense de Madrid*

Sumario:

- I. Introducción.
- II. Introducción a los Fondos de Inversión.
 - 1. Definición y características generales.
 - 2. Clasificaciones: características.
- III. Evolución del tratamiento fiscal.
 - 1. Aspectos fiscales.
 - 2. Imposición indirecta.

...

...

3. Transparencia.
4. Tratamiento de los incrementos patrimoniales.

IV. Aspectos disciplinarios. Seguridad para el inversor.

1. Independencia Sociedad Gestora-Depositaria.
2. Coeficientes de inversión y liquidez.
3. Obligaciones de información. Supervisión.
4. Derecho especial de reembolso sin gastos.

V. Productos competidores.

1. Planes y Fondos de Pensiones.
2. Plan de jubilación.
3. Seguros de vida.
4. Sociedades de Inversión Mobiliaria.
5. Planes de Ahorro Popular.

VI. Legislación básica.

VII. Bibliografía.

Anexo (Noviembre 1993).

TRIBUTACION	LOS FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA EN ESPAÑA. EVOLUCION DE SU TRATAMIENTO FISCAL	N.º 259
--------------------	---	----------------

I. INTRODUCCION

Durante los dos últimos años los Fondos de Inversión en España han pasado de ser unos completos desconocidos para una gran masa de inversores a ser uno de los productos más anunciados en los medios de comunicación, y de tener cierto carácter residual a ser uno de los productos financieros más demandado en estos momentos.

Este revolucionario proceso, conocido como el «boom de los Fondos de Inversión», tiene su origen en las últimas reformas fiscales, la existencia de un marco normativo estable, en el nacimiento de los Fondos de Inversión y en la «guerra de los Fondos», emprendida por las entidades bancarias durante el tercer trimestre de 1991, convirtiéndose en el auténtico eje de su comercialización.

Los Fondos de Inversión gozan de una serie de ventajas fiscales, una extraordinaria liquidez y unas grandes medidas de control y supervisión (aspecto que también desarrollaremos en un apartado específico), factores que los convierten en productos más atractivos para el pequeño y mediano ahorrador que otras fórmulas de inversión tradicionales.

Las consecuencias de este proceso no se han hecho esperar. Las entidades bancarias han visto reducir su volumen de pasivo, la estructura del ahorro de los españoles ha cambiado, nuestros mercados financieros han evolucionado, y la Hacienda Pública ha visto cómo se reducen sus ingresos por la vía de la imposición sobre el ahorro.

Pero esta revolución no ha hecho más que empezar. Es previsible que, después del impresionante despegue inicial durante el primer semestre de 1992, seguido de un período de cierta ralentización durante el segundo semestre, el volumen gestionado por los Fondos siga creciendo hasta equipararse con la media de los países de nuestro entorno financiero. Además, están a punto de ponerse en marcha otros tipos de Fondos, como los Inmobiliarios, los Hipotecarios y los de Futuros y Opciones, cuyas consecuencias son todavía imprevisibles.

Con este estudio, hemos intentado hacer una básica descripción del producto financiero «estrella» del pasado año, para centrarnos en la evolución experimentada por su tratamiento fiscal, factor decisivo de su reciente desarrollo. Finalmente haremos una mínima descripción de algunos productos financieros que podrían ser catalogados como competidores de los Fondos de Inversión en la actualidad.

II. INTRODUCCION A LOS FONDOS DE INVERSION

1. Definición y características generales.

Los *Fondos de Inversión Mobiliaria* son patrimonios que pertenecen a una pluralidad de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un *Certificado de Participación*, administrados por una *Sociedad Gestora*, a quien se le atribuyen las funciones de dominio sin ser la propietaria del Fondo, con el concurso de una *Entidad Depositaria*, y constituido con la finalidad de invertir en valores mobiliarios y otros activos financieros con el objeto de compensar, mediante una composición adecuada de sus activos, los riesgos y los rendimientos sin poseer una participación mayoritaria económica o política en las sociedades en las que invierten.

Son *Instituciones de Inversión Colectiva* (IIC) que pretenden agrupar el ahorro de inversores particulares con la finalidad de constituir una cartera lo suficientemente grande como para poder, mediante una gestión profesionalizada, proporcionar rentabilidad y liquidez, al poder acceder a los mercados con unos precios y comisiones no disponibles para el pequeño inversor. Estas instituciones *carecen de personalidad jurídica*, estando representados por la correspondiente Entidad Gestora.

El patrimonio del Fondo está dividido en *participaciones* emitidas por éste, siendo todas de idénticas características y sin valor nominal, que confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre dicho Fondo. Son negociables y pueden estar representadas mediante certificados nominativos o anotaciones en cuenta. El número de participaciones inicial se fija en el momento de la constitución del Fondo en su Reglamento de Gestión y posteriormente se irá aumentando como consecuencia de nuevas suscripciones, o reduciendo con los sucesivos reembolsos. En cualquier caso, el número de partícipes no podrá ser inferior al que en cada momento sea necesario para la admisión y permanencia de las acciones de una sociedad a negociación en Bolsa. En la actualidad este mínimo se sitúa en 100 accionistas, no pudiendo tener cada uno de ellos más de un 25% del total de las acciones de la sociedad en cuestión.

El *Valor del Patrimonio del Fondo* es la diferencia entre los valores de sus activos y el de todas sus cuentas acreedoras. Los activos se valoran diariamente a precios de mercado. Los activos con cotización diaria serán valorados a la del día anterior, y para los que no la tengan, se calculará el incremento de rentabilidad correspondiente al día, incorporando éste al patrimonio. En el caso particular de los Fondos de renta variable, y siempre en función de lo establecido en el Reglamento de Gestión, se suelen valorar a precios del mismo día o incluso del día siguiente al de las peticiones de suscripción o reembolso, para evitar movimientos especulativos una vez conocidos los resultados del cierre bursátil del día anterior.

Una vez conocido el patrimonio del Fondo, la Sociedad Gestora calcula *diariamente* el *Valor Liquidativo* de cada participación, dividiendo el patrimonio global, disminuido en la parte correspondiente a las comisiones, entre el número de participaciones. Este Valor Liquidativo será aplicable tanto para las suscripciones como para los reembolsos producidos cada día.

Podrá suscribirse o reembolsarse cualquier cantidad de dinero, sin que ésta necesariamente coincida con un número entero de participaciones determinadas, siempre que se invierta y se mantenga una cantidad mínima fijada por el Fondo.

Los Fondos gozan de unas grandes medidas de seguridad para el inversor, aspecto que desarrollaremos más adelante, siendo la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la principal encargada de su *control y supervisión*.

Para la existencia de un Fondo, es necesaria la concurrencia de las siguientes entidades:

1.1. Sociedad Gestora.

Son Sociedades Anónimas cuyo objeto social exclusivo es la administración y representación de las IIC. Las *funciones* que realizan son las siguientes:

- *Administración y gestión de los recursos del Fondo.* Decide la política de inversiones del Fondo y los valores que deben formar, o dejar de formar parte de la cartera del mismo, dando para ello las órdenes pertinentes a la Entidad Depositaria. Además ejercerá todos los derechos inherentes a los valores que integran la cartera del Fondo, en beneficio exclusivo de los partícipes.

Por este servicio la Gestora puede cobrar una COMISION DE GESTION, que se devenga diariamente como un gasto de la cuenta de resultados del Fondo, y que se calcula en función del patrimonio del mismo, de los resultados obtenidos, o de la unión de ambos criterios conjuntamente, con los límites anuales máximos que legalmente se establecen, y que son:

- Para Fondos de Inversion Mobiliaria (FIM):

- 2,5% anual sobre el patrimonio.
- 20% anual sobre resultados.
- 1,5% y un 10%, respectivamente.

- Para Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM):

- 1,5% anual sobre el patrimonio.
- 15% anual sobre resultados.
- 1% y un 5%, respectivamente.

Estas comisiones máximas de gestión no son de aplicación para el caso de los Fondos de Inversión, que tienen establecidos unos niveles de comisiones en conjunto especialmente reducidas (véase apartado referente a Fondos de Inversión, dentro del capítulo «Clasificaciones»).

– *Determinación*, mediante el principio de devengo, del VALOR LIQUIDATIVO diario de las participaciones, llevar la contabilidad, así como canalizar las suscripciones y los reembolsos solicitados.

También por estas operaciones pueden cargarse las COMISIONES DE SUSCRIPCION Y REEMBOLSO que fije el Reglamento de Gestión del Fondo, siempre con los siguientes límites legales:

- Para FIM: un máximo entre ambas comisiones del 5%.
- Para FIAMM: un máximo entre ambas del 1%.

De nuevo hay que hacer la salvedad de los Fondos de Inversión en los que no existen comisiones de suscripción, mientras las de reembolso se limitan al 2% para los FIM en caso de permanencia inferior a dos años, y para los FIAMM sólo para reembolsos a través de talonarios.

- *Dominio y representación del patrimonio*, lo que le obliga a actuar, bajo el punto de vista tributario, como verdadero sujeto pasivo respecto a sus obligaciones fiscales como sociedad.
- *Emite*, en unión con el depositario, los certificados de participación y demás documentación prevista en el Reglamento de IIC.
- *Informa* a los partícipes y a la CNMV sobre la marcha del Fondo.
- Redacta el *Reglamento de Gestión del Fondo* y otorga, junto al depositario, la correspondiente escritura pública de constitución, modificación o liquidación del mismo.
- *Acuerda*, si procede en función del tipo de Fondo, la distribución de los resultados del ejercicio.
- Actuará siempre en interés de los partícipes en las inversiones a realizar y en la administración del patrimonio, y será el responsable, junto con la Entidad Depositaria de todos los perjuicios que les causaran por incumplimiento de sus respectivas obligaciones.
- Nadie podrá ser simultáneamente gestor y depositario de una misma IIC, salvo en los supuestos provisionales expuestos en los artículos 28 y 32 de la Ley de IIC (en caso de sustitución de gestores y depositarios por propia voluntad o por sanción por infracciones graves o muy graves).
- Ninguna sociedad podrá ser depositaria de Fondos gestionados por una sociedad que pertenezca al mismo grupo, excepto cuando se cumplan unas normas de separación entre ambas, establecidas reglamentariamente.
- Las Sociedades y Agencias de Valores no podrán en ningún caso ejercer las funciones de SGIIC ni participar en el capital de las mismas, aunque sí podrán realizar las funciones de comercialización, gestión de suscripción y reembolso de participaciones.
- Están sometidas en todo momento al control de la CNMV.

1.2. Entidad Depositaria.

Serán igualmente Sociedades Anónimas como Bancos, Cajas de Ahorro, incluida la CECA, la Caja Postal y Sociedades y Agencias de Valores.

Sus principales *funciones* las encontramos desarrolladas en el Reglamento de IIC (art. 56), y de una forma mas concreta en la Orden Ministerial de 30 de julio de 1992, sobre precisión de las funciones y obligaciones de los depositarios, destacando las siguientes:

– *Vigilancia y supervisión:*

- Comprobar las operaciones realizadas por la Gestora, vigilando especialmente que éstas cumplan la normativa reglamentaria en cuanto a «operaciones con administradores y gestores» (art.7), y que se respeten los coeficientes y límites de inversión obligatorios. Asimismo supervisará los procedimientos de cálculo de los valores liquidativos diarios.
- Recabar mensualmente de la Gestora la información y documentación necesaria para cumplir su misión, comprobando y verificando aquella que se remitirá a la CNMV. En caso de considerarla inexacta, insuficiente o estar en desacuerdo con la misma, deberá comunicárselo a dicho organismo supervisor.

Así pues, está sometida a la obligación de informar por escrito a la CNMV de cualquier anomalía que detecte en la actividad de gestión, como responsable de la vigilancia y supervisión de la misma. Además, al final de cada ejercicio, expide una certificación acreditativa de la observancia por parte de la Gestora de las normas legales y reglamentarias en la administración del Fondo.

Para que esta función pueda ser ejercida adecuadamente, debe existir una independencia real entre ambas entidades. Las exigencias legales para que éstas se den (art. 55 del Reglamento) las analizaremos en un próximo apartado.

– *Suscripción y reembolso de participaciones:*

Emite junto a la Gestora los Certificados de Participación, cumplimenta las suscripciones y hace efectivos los reembolsos ordenados por la SGIIC, siempre en las condiciones especificadas en la Orden Ministerial.

– *Compra y venta de instrumentos financieros y su liquidación:*

- Las operaciones ordenadas por la Gestora de compra-venta con pacto de recompra en el Mercado de Deuda Pública Anotada deberá contrastarlas con la Entidad Gestora de dicho mercado, a través de la cual se realiza la operación, para después realizar el desembolso correspondiente. El mismo proceso se seguiría en caso de renovación de estas operaciones.
- El depositario debe asegurarse de que las operaciones se liquidan en los plazos al uso.

– *Función de depósito de valores:*

- Se responsabilizará de la custodia en depósito de los valores que integran la cartera del Fondo, una vez seleccionada por la Gestora.
- Expedirá los resguardos justificativos.
- Efectuará el cobro de intereses y dividendos devengados.
- Ejercerá las labores de depósito y custodia de la tesorería del Fondo.

Al igual que la Gestora, la Depositaria podrá cobrar unas COMISIONES DE DEPOSITO en función del valor nominal del patrimonio gestionado, que serán devengadas diariamente como un gasto. Para estas comisiones también se establecen unos topes máximos, que son:

- FIM: 0,4% anual sobre el nominal custodiado.
- FIAMM: 0,15% anual.
- FONDTESOROS: comisiones conjuntas especificadas en el epígrafe dedicado a Fondtesoros, dentro del capítulo «Clasificación».
- Junto con la Gestora *redactará el Reglamento de Gestión* y otorgará las escrituras públicas.
- *Abonará en la cuenta prevista a tal fin en el propio depositario, la comisión prevista para la Sociedad Gestora.*

2. Clasificaciones: características.

La *primera clasificación* a realizar en los Fondos de Inversión, por sus importantes implicaciones fiscales, se establece en función del DESTINO DE LOS BENEFICIOS. Así, tenemos:

- *Fondo de reparto*: se distribuyen, de una forma regular, los beneficios de la cuenta de resultados de la institución en forma dividendos al partícipe. Están destinados a los inversores que desean recibir una renta periódica.
- *Fondo de acumulación*: la Sociedad Gestora acumula indefinidamente las rentas obtenidas, reinvertiendo de nuevo todos los ingresos en el patrimonio del Fondo. Son los más numerosos debido a las ventajas fiscales que suponen. En ellos pues nos centraremos.

Segunda clasificación atendiendo al PLAZO DE VENCIMIENTO de los activos del patrimonio del Fondo:

A) Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM).

Son Fondos con *vocación a largo plazo*, ya que la ley no les impone limitación alguna en cuanto al plazo de vencimiento de los valores de su cartera. Sus *características específicas* son:

- Patrimonio mínimo de 500 millones de pesetas.
- Liquidez para el partícipe: plazo máximo de reembolso de participaciones de 3 días hábiles (72 horas).
- Valor inicial por participación: 1.000 pesetas.
- Información periódica del depositario al partícipe: cada 3 meses.
- Coeficiente de liquidez medio mensual: 3% del patrimonio.
- En cuanto a las comisiones máximas a cobrar, éstas ya fueron expuestas en los apartados referentes a las Entidades Gestora y Depositaria.

B) Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM).

Son Fondos con clara *vocación a corto plazo*, de capitalización, obligados a invertir al menos el 90% de su patrimonio en valores con vencimiento inferior a 18 meses.

Por esta razón se les llama comúnmente «Fondos de dinero». Sus *características particulares* son:

- Patrimonio mínimo de 1.500 millones de pesetas.
- Liquidez para el partícipe: plazo máximo de reembolso de las participaciones 24 horas. Posibilidad de reembolso mediante talonario, servicio por el cual la Entidad Gestora podrá cobrar comisión.
- Valor inicial por participación: 100.000 pesetas.
- Información periódica mensual del depositario al partícipe.
- Coeficiente de liquidez medio mensual mínimo: 3% del patrimonio.
- Al igual que en caso de los FIM, las comisiones máximas las especificamos al desarrollar las funciones de las Entidades Gestora y Depositaria.

Una *tercera clasificación* también en función de los **ACTIVOS QUE COMPONEN LA CARTERA**, es la elaborada por la CNMV, según la cual distinguimos entre:

- **FONDOS DE RENTA FIJA**: cartera formada en un 100% por valores de renta fija.
- **FONDOS DE RENTA FIJA MIXTA**: cuando el porcentaje de activos de renta fija oscila entre el 99% y el 75% de la cartera.
- **FONDOS DE RENTA VARIABLE MIXTA**: cuando el porcentaje de renta fija se sitúa entre el 74% y el 30%.
- **FONDOS DE RENTA VARIABLE**: cuando el peso de la renta fija es inferior al 30%, invirtiéndose el resto en renta variable.

Un *cuarto grupo especial* es el compuesto por los FONDTESOROS.

A raíz de la Orden Ministerial de 7 de junio de 1990, sobre Convenios de Colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado, nacieron los Fondtesoros. Se trata de un Convenio de cooperación entre la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, y diversas Entidades Gestoras interesadas en la promoción de este tipo de Fondos. La finalidad de la DGT era popularizar, difundir y colocar los valores del Tesoro entre el público, fomentando especialmente la demanda de deuda a largo plazo, ofreciendo a cambio al inversor inmejorables condiciones fiscales y de liquidez.

En estos acuerdos, el Tesoro se compromete a respaldar publicitariamente a los Fondos y sus Gestoras, a través de campañas globales o individuales, y concediendo la posibilidad de utilizar los logotipos y símbolos representativos del Tesoro Público y sus productos. A cambio de ello, las Gestoras van a estar sometidas a un riguroso control, a deberes de información y a la aplicación de las comisiones marcadas por el Tesoro. La vigencia de estos convenios será de un año, renovable tácitamente.

Por todo ello, y como rasgo más definitorio, tenemos que las inversiones de los Fondtesoros se materializan casi exclusivamente en *Deuda Pública*, en sus diferentes plazos. Así, los *Fondtesoros FIM* invertirán, al menos, un 95% de su activo en Deuda del Estado, estando al menos el 50% de esta cantidad invertida en activos con vencimiento superior al año. Para el caso de los FIAMM, este 95% estará, lógicamente, invertido a corto plazo. En ambos tipos de Fondo, que serán siempre de capitalización, está permitida la utilización de opciones y futuros en su gestión, aunque únicamente como instrumentos de cobertura.

En estos acuerdos se tienen establecidas unas *comisiones máximas especialmente reducidas*. De esta forma, para el caso de los *Fondtesoros FIM*, se establecieron unas comisiones de gestión y depósito máximas anuales del 1,75% del valor de su patrimonio medio durante el ejercicio, además de una posible comisión de reembolso del 2% durante los dos primeros años de la inversión. Para los FIAMM, las únicas comisiones aplicables serían como máximo del 1,5%, además de las establecidas por el libramiento de cheques para disponer de la inversión contra una cuenta corriente vinculada a las participaciones. Esta posibilidad del uso de chequera supuso una innovación, ya que no se hacía referencia a ello ni en la Ley ni en el Reglamento de IIC.

Desde diciembre de 1991 el Tesoro decidió reducir las comisiones de gestión en un 0,5% para los nuevos convenios a firmar, quedando en el 1,25% para los FIAMM y en un 1,5% para los FIM. Sin embargo, no se obligó a las Gestoras con convenios firmados previamente a reducirlas, como compensación al esfuerzo publicitario realizado y a la confianza depositada en el novedoso producto.

Las *inversiones mínimas* exigibles por las Gestoras a cada partícipe, no podrán ser superiores a las 50.000 pesetas para los FIM y 200.000 para los FIAMM, siendo las aportaciones mínimas de 1.000 y 50.000, respectivamente.

En cuanto a la *liquidez*, idéntica al resto de los Fondos, de 24 horas para los FIM y 72 para los FIAMM.

Tres son los *problemas* más importantes *que han surgido*:

- El empleo de rentabilidades pasadas por parte de las Gestoras como argumento publicitario, especialmente atractivas durante el primer año de vida por la caída de los tipos de interés. Por ello, el Tesoro decidió prohibir su uso con fines publicitarios para no confundir al potencial inversor.
- La diferente evolución del patrimonio que han tenido las diversas clases de Gestoras, en función de su pertenencia o no a un grupo bancario. Así, las Gestoras independientes han crecido de una forma muy superior a las «dependientes», denotando un mayor interés por la buena marcha del producto.
- La gran liquidez de los fondos FIAMM, especialmente la de los que facilitan el uso de cheques, han desvirtuado la finalidad primera con que se potenciaron estos productos. Por ello, ya han surgido voces dentro de la Administración previniendo una posible modificación del tratamiento de este tipo de Fondos, que son utilizados como una auténtica cuenta corriente.

Con los datos de diciembre de 1992, el patrimonio gestionado por los *Fondtesoros* era de unos 491.000 millones de pesetas, lo que supone algo más del 7% *del patrimonio total de los Fondos de Inversión en España*, porcentaje que previsiblemente se mantendrá constante en el futuro.

De cara al *futuro*, sería deseable para el Tesoro una mayor demanda por parte de los Fondtesoros de valores de Deuda Pública en Ecus. No se descarta la posibilidad de crear Fondtesoros de reparto, con la finalidad de ligarlos a los Planes de Ahorro Popular (PAP).

Tras el nacimiento del Fondtesoro, han surgido otras *iniciativas similares de carácter autonómico*, como el «FONDVALENCIA» o el FONDTESORO CATALAN, cuya finalidad es mejorar la difusión y colocación de la deuda autonómica. El Fondvalencia, que fue el pionero, invierte un mínimo del 25% del promedio mensual de los saldos diarios del activo en deuda de la Generalitat Valenciana, estando el resto obligatoriamente invertido en Deuda del Estado.

III. EVOLUCION DEL TRATAMIENTO FISCAL

1. Aspectos fiscales.

La estructura fiscal de las IIC es considerado el aspecto más polémico al constituirse como su principal atractivo. Así, para conseguir su objetivo de canalizar el ahorro privado hacia los mercados financieros, debe fomentar el ahorro a medio y largo plazo por medio del disfrute de un régimen fiscal especial, tanto de la IIC como del socio o partícipe, consiguiendo a la vez entre ambas imposiciones una necesaria NEUTRALIDAD, objetivo clave en la profunda reforma experimentada en los últimos dos años.

Pero la causa última de esta reforma ha sido la necesidad de una urgente armonización con el resto de los países de la CEE, impuesta por la *Directiva 85/611/CEE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión en valores mobiliarios*. Dicha Directiva, que entró en vigor en España en octubre de 1989, supone la apertura a la competencia en la comercialización de estos productos en el marco del Mercado Unico, para lo cual nuestras instituciones necesitaban de una «desfiscalización» llevada a cabo mediante la modificación de la Ley 46/1984 reguladora de las IIC.

Estas modificaciones tienen como hito fundamental la Ley 31/1990 de Presupuestos Generales del Estado para 1991 (BOE del 28 de diciembre), en sus disposiciones adicionales vigésimo segunda y vigésimo tercera, que supone la reducción de la tributación por el Impuesto sobre Sociedades de las IIC del 13% al 1%, más acorde con la práctica internacional de residual o nula tributación sobre beneficios de estas instituciones. Como consecuencia lógica de esta reducción se elimina la compensación por doble imposición del partícipe del 10%.

En cuanto al partícipe, además del mayor potencial de obtención de rentabilidad al disminuir la tributación por el Impuesto sobre Sociedades, y con la finalidad de favorecer el ahorro estable a largo plazo, se optó por la reforma de la tributación de los incrementos patrimoniales en la nueva *Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas* para el ejercicio 1992. Se articula, entre otras medidas, mediante la sustitución del anterior «coeficiente de corrección monetaria» por un nuevo «coeficiente reductor», de forma que las plusvalías gravables se vayan reduciendo progresivamente en un 7,14% (para el caso general, aplicable a los Fondos) a partir del segundo año, llegando incluso a la exención total una vez transcurridos 15 años de la inversión.

Es el artículo 34 de la Ley 46/1984 el que establece las condiciones para que una Sociedad de Inversión Mobiliaria (SIM) disfrute de las mencionadas ventajas fiscales, como por ejemplo la obligatoriedad de que su capital social esté representado por valores admitidos a negociación en alguna Bolsa de Valores. Por otro lado el artículo 35 de la mencionada Ley aclara que los Fondos de Inversión disfrutarán del régimen establecido en el artículo precedente aunque con ciertas particularidades.

Analicemos los dos posibles casos en los que una SIM no podrá disfrutar del régimen fiscal especial:

- Cuando sea de aplicación el régimen de transparencia fiscal obligatoria, SIM sin cotización oficial con la consiguiente no tributación efectiva por el Impuesto sobre Sociedades, y
- No cumplimiento de los requisitos de tener un mínimo del 50 por cien del activo en valores mobiliarios, o no tener la necesaria atomización del capital. En todo momento la SIM debe mantener un número mínimo de accionistas no inferior al que en cada momento sea necesario para la admisión y permanencia de las acciones de una Sociedad en Bolsa.

Las implicaciones que de ello se deriva para los Fondos de Inversión son:

- No cabe la posibilidad de tributación en régimen de transparencia fiscal, ya que los Fondos por sí mismos carecen de personalidad jurídica, y
- Efectivamente, es requisito necesario para un Fondo poseer también en todo momento un número mínimo de 100 partícipes.

Como vimos anteriormente, tanto el régimen fiscal especial del que disfrutaban las IIC en general, y los Fondos de Inversión en particular, como la tributación a la que están sometidos los partícipes, han sufrido importantes variaciones recientemente. Hasta llegar al actual sistema, hemos pasado por tres etapas diferenciadas:

1.1. Régimen fiscal aplicable durante el ejercicio 1990.

Sometimiento, *por parte del Fondo de Inversión*, a un tipo de gravamen en el Impuesto sobre Sociedades del 13 por cien. Asimismo, derecho a deducción en la cuota por doble imposición, aplicando el tipo del cien por cien, es decir, por la totalidad de dividendos percibidos,

señalado en el número dos del artículo 24 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre. La cuantificación de la deducción se ajustaba a lo dispuesto en el Reglamento del impuesto (arts. 173 y 174), aprobado por el Real Decreto 2631/1982, de 27 de diciembre.

En cuanto al *socio o partícipe*, en el caso de *distribución de resultados*, el sujeto pasivo soportará la retención a cuenta del IRPF o del Impuesto sobre Sociedades.

El *reembolso de participaciones* tendrá el tratamiento de *incremento o disminución patrimonial*, dado por la diferencia entre el precio de adquisición y el de reembolso, beneficiándose de la aplicación de los coeficientes de corrección monetaria. Como consecuencia de la consideración fiscal de incremento patrimonial, dicho reembolso no estará sujeto a retención.

Tanto la distribución de resultados como el reembolso de participaciones daban derecho a la aplicación de la *deducción en la cuota por doble imposición* del 10%, tanto para personas físicas como jurídicas (art. 80 del R.D. 1345/1985, de 17 de julio). Por otro lado, las transmisiones de participaciones distintas de la operación de reembolso, tendrían la consideración de alteraciones patrimoniales pero no darían derecho a la citada deducción.

Este sistema de imposición directa sería modificado para el ejercicio 1991, debido a las *deficiencias que presentaba* en aspectos tales como:

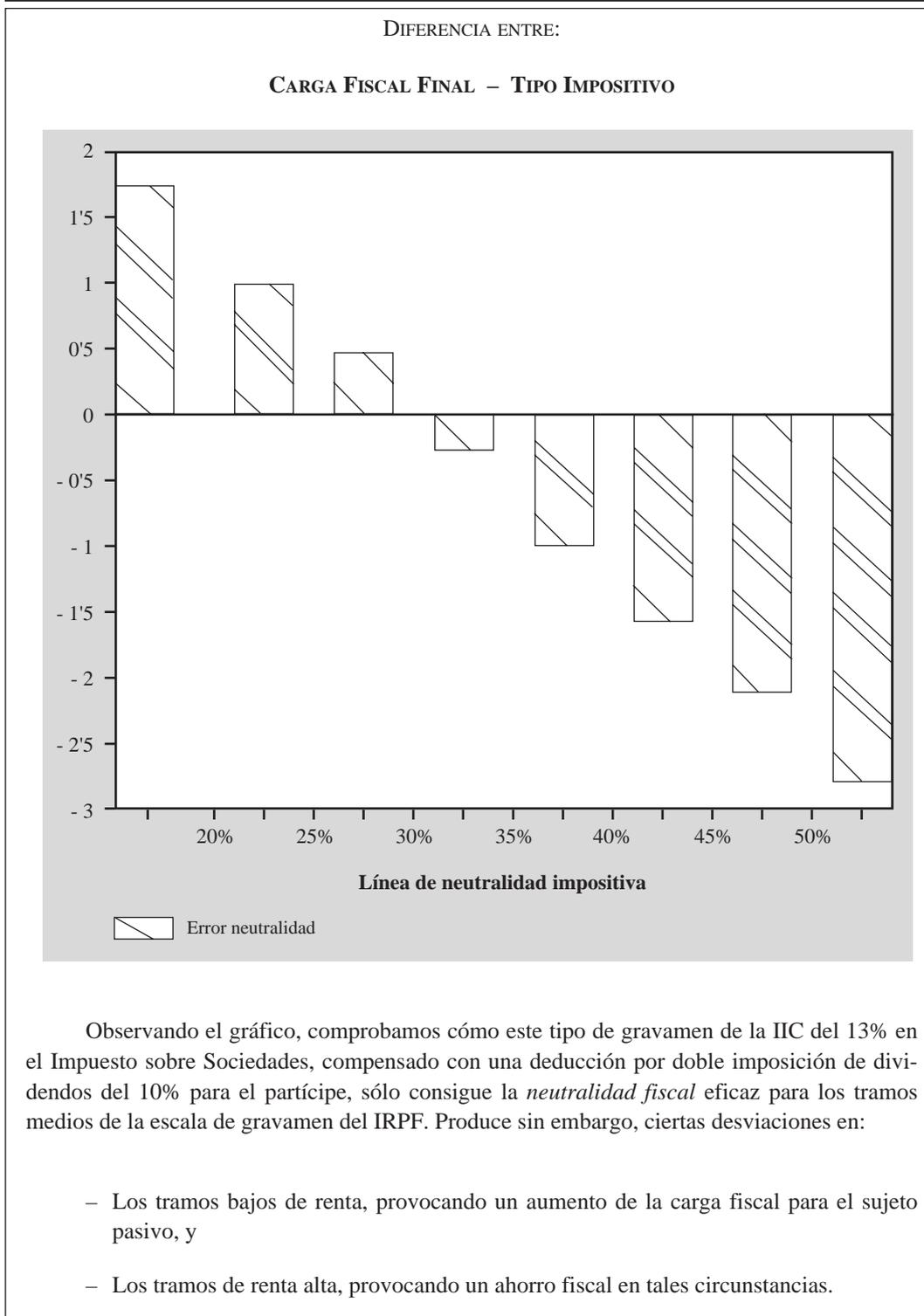
- En cuanto al Impuesto sobre Sociedades, la nula o casi inexistente tributación de las IIC en el resto de los países de la CEE, provocaba una importante desventaja comparativa de nuestras instituciones en su capacidad de obtención de resultados, con la entrada en vigor en octubre de 1989 de la ya comentada Directiva Comunitaria 85/611/CEE. Tras varios años reivindicando la necesaria reforma, son cada vez más constantes las propuestas de creación de Fondos domiciliados en el extranjero (Dublín, Luxemburgo, ...) para ser posteriormente comercializados en nuestro país.
- La segunda razón fundamental de la reforma viene determinada por la deducción por doble imposición del partícipe en el IRPF, necesaria para corregir el tipo de tributación del Fondo al 13%. El problema de esta compensación es que sólo consigue una verdadera NEUTRALIDAD eficaz en los tramos medios de la escala de gravamen del IRPF, provocando distorsiones tanto en los tramos más altos, como en los más bajos.

Vamos a analizar esta problemática con unos valores determinados y sus resultados de una forma gráfica:

CALCULOS:

- (1) = Tipo impositivo.
- (2) = Beneficio bruto
- (3) = Beneficio neto; [(2) - 13%]
- (4) = Dedución por doble imposición; [(3) x 10%]
- (5) = Impuesto IRPF; [(3) x (1)]
- (6) = Neto percibido; [(3) - (5) + (4)]
- (7) = Carga fiscal final; [(2) - (6)]
- (8) = DESAJUSTE; [(7) - (1)]

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
20%	100	87	8,7	17,4	78,3	21,7	1,7
25%	100	87	8,7	21,75	73,95	26,05	1,05
30%	100	87	8,7	26,1	69,6	30,4	0,4
35%	100	87	8,7	30,45	65,25	34,75	-0,25
40%	100	87	8,7	34,8	60,9	39,1	-0,9
45%	100	87	8,7	39,15	56,55	43,45	-1,55
50%	100	87	8,7	43,5	52,2	47,8	-2,2
55%	100	87	8,7	47,85	47,85	52,15	-2,85



1.2. Régimen fiscal aplicable durante 1991.

La *Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1991* (Ley 31/1990, de 27 de diciembre, publicada en el BOE de 28-12-1990), en sus disposiciones adicionales vigésimo segunda y vigésimo tercera, trata de paliar las deficiencias del anterior sistema. Busca el contribuir al fomento del ahorro privado, objetivo básico del «Libro Blanco de la Reforma de la Imposición Personal», como paso previo a la profunda reforma que se daría en 1992. La nueva situación se concreta en los siguientes puntos:

- *Reducción del tipo de gravamen de las IIC* [FIM, FIAMM, SIM y Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (SIMCAV)] *del 13 al 1% en el Impuesto sobre Sociedades*. Esto supone una verdadera desfiscalización, cercana a la exención plena, que traería consigo una mejora en la rentabilidad final del partícipe. De esta forma se mantiene la obligación fiscal de tributar como una medida de control formal sobre estas instituciones más que por un afán recaudatorio.
- Las IIC disfrutaban del derecho a la *deducción por doble imposición interna de dividendos del 10 por ciento*, sobre el importe neto de los dividendos percibidos, procedentes de entidades que hayan tributado sin bonificación ni reducción alguna por el Impuesto sobre Sociedades. Esta reformada deducción no podrá por sí misma dar lugar a devolución alguna. No obstante, la importancia cuantitativa de esta medida queda muy diluida, al tener un efecto máximo del 0,1% sobre la base imponible (10% sobre el 1%). Esta deducción, junto con las retenciones a cuenta, se convierten en los únicos motivos de deducción o reducción en la cuota, ya que sigue sin contemplarse la posibilidad de una deducción por doble imposición internacional de aquellas IIC que inviertan y tributen por valores en el extranjero.
- Por otro lado, los incrementos y disminuciones patrimoniales derivados de la enajenación de valores mobiliarios, deberán calcularse aplicando la normativa correspondiente al Impuesto sobre Sociedades y no la del IRPF, lo que supone la exclusión de la posibilidad de utilizar los coeficientes monetarios correctores. Tampoco esta medida implica un excesivo incremento de la carga fiscal para el Fondo debido a su tipo reducido del 1 por ciento.

En cuanto a la *situación fiscal del partícipe*, dependerá fundamentalmente del tipo de rendimientos obtenidos:

- Caso de la IIC que distribuye resultados.

La distribución de resultados por parte de un FIM o FIAMM, o de dividendos de una SIM o SIMCAV, no estarán fiscalmente incentivados, ya que serán objeto de *retención a cuenta*, al tener la consideración de *rendimiento del capital mobiliario* (arts. 34 y 35 de la Ley 46/1984).

La única excepción de dicha retención a cuenta sobre beneficios distribuidos, se dará cuando el perceptor de los mismos sea un residente en un país comunitario distinto a España, aunque sí estarán sometidos a la obligación real de contribuir por estos rendimientos. Sólo en el caso de los incrementos de patrimonio generados por la transmisión de participaciones de un Fondo o acciones de una SIM, estarán exonerados de tributación en España para aquellas personas residentes en el resto de países de la CEE.

No será aplicable en ningún caso la *deducción* que existía anteriormente del 10% *por doble imposición de dividendos*, a partir del 1 de enero de 1991, aunque esta distribución de dividendos sea con cargo a los beneficios acumulados durante 1990, que en su día tributaron al 13%.

Este punto en particular fue objeto de numerosas críticas al no haberse inclinado el legislador por alguna otra fórmula que estableciese un período transitorio. Así, para el caso de un FIM que hubiera distribuido beneficios, o un partícipe que hubiese reembolsado sus participaciones los últimos días del mes de diciembre de 1990, siendo conocedor de la futura reforma, hubiese podido disfrutar de mejores ventajas fiscales, por otro lado totalmente justificadas por la doble imposición realmente soportada, que los que realizaran la misma operación sólo unos días después.

De esta forma, algunas Entidades Gestoras, comunicaron a los partícipes de sus Fondos a mediados del mes de diciembre de 1990 estas modificaciones, para que pudieran optar por la postura más ventajosa, incluyendo además informes que analizaban las distintas posibilidades y ofreciendo asesoramiento individualizado. En términos generales las recomendaciones dependían de los tipos impositivos y de los horizontes temporales del inversor. Así:

- Para tipos impositivos elevados, sólo se recomendaba el reembolso de participaciones antes del primero de enero de 1991 si el horizonte temporal era inferior al año, pues de lo contrario el efecto de anticipar el pago de impuestos no llegaba a compensar la deducción del 10%.
- Para rentas medias se aconsejaba realizar las participaciones, si no se esperaba disponer de ellas en un período inferior a tres años.

- IIC que no distribuyen resultados.

El sistema impuesto tradicionalmente por el mayor número de IIC ha sido y sigue siendo el de acumulación de reservas, a costa de no distribuir beneficios, reinvirtiéndolos de forma ininterrumpida, y en los que el partícipe sólo puede liquidar sus rendimientos reembolsando participaciones. De esta forma se aprovechan al máximo las ventajas fiscales, derivadas del tratamiento de incremento o pérdida patrimonial puestas de manifiesto por la enajenación, ya sea por venta o reembolso, de participaciones o acciones de una IIC.

Como novedad, destacar la eliminación de la deducción por doble imposición de los incrementos de patrimonio, que recogen los efectos de las reservas acumuladas durante años anteriores, y que fueron objeto de tributación al 13%, creando los problemas ya comentados en el punto anterior.

La repercusión fiscal de esta modalidad de IIC para el partícipe depende de si éstos están sujetos al IRPF o al Impuesto sobre Sociedades.

A) Inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.

La diferencia entre el precio de reembolso o de venta y el coste de suscripción o compra determinará, sin más, el incremento o pérdida de patrimonio.

Este resultado se compensará con los demás rendimientos positivos o negativos, a través de su integración en la cuenta de *Pérdidas y Ganancias*, donde realizando los ajustes pertinentes en su caso, darán lugar a la base imponible del impuesto.

B) Inversor sujeto pasivo del IRPF.

Para este caso, la determinación del incremento o pérdida patrimonial que formará parte de la base imponible, deberá calcularse siguiendo los pasos que enunciamos a continuación:

Aplicación de los coeficientes monetarios correctores. Consiste en multiplicar el valor de adquisición, o el coste medio en su caso, por el índice correspondiente en función del ejercicio de adquisición. Por otro lado, el valor de venta habrá de ser minorado en el importe de los gastos que hubieran sido soportados. Los coeficientes correctores eran establecidos para cada año, en su respectiva Ley de Presupuestos.

Después de estos ajustes, los incrementos de patrimonio producidos podían compensarse con otras disminuciones onerosas, rendimientos netos negativos del propio ejercicio, y con bases imponibles negativas de años anteriores. Sin embargo, las disminuciones de capital sólo podían compensarse con los incrementos onerosos del propio ejercicio o de los cinco ejercicios siguientes.

Para calcular el *período de generación* en que se han producido tales incrementos o disminuciones, al permanecer la acción o participación en el patrimonio del sujeto pasivo durante varios años, se redondeaba por exceso cuando no se trataba de años completos (ejemplo: permanencia en patrimonio durante cuatro años y un día implica la consideración de período de generación de cinco años). Para valores mobiliarios adquiridos en varias fechas diferentes, se consideraba como período de generación, el período medio de los títulos en el momento de la venta.

Así, dividiendo el incremento o disminución patrimonial entre el período de generación, obtenemos el *incremento o disminución patrimonial anualizado*, valor con el cual entraremos en la mecánica de las posibles compensaciones:

- Si lo que se produce es una disminución patrimonial onerosa, sólo podrá compensarse con otros incrementos del mismo ejercicio o en los cinco años siguientes.
- Un incremento patrimonial oneroso como única renta irregular, implica hallar el incremento anualizado que se integrará en la base imponible y, una vez hallado el tipo medio de gravamen, éste se aplicará para el resto del incremento (incremento total menos el anualizado correspondiente al del ejercicio en que se ha puesto de manifiesto).
- Compensación de incrementos y disminuciones onerosas que, una vez anualizados, pueden resultar:
 - a) Incremento anualizado igual a disminución anualizada: se aplicará el tipo medio resultante a la diferencia del resto del incremento, si ésta fuera positiva. Si resultara negativa, sólo podría compensarse con incrementos patrimoniales en los cinco ejercicios siguientes. En este caso no se integraría pues cantidad alguna en la base imponible.
 - b) Incremento anualizado menor a disminución anualizada: tampoco se incluiría cantidad alguna en la base imponible. Se halla el tipo medio y se aplica a la diferencia si es positiva, entre el incremento y la disminución onerosa. Si fuese negativa, se compensará en un plazo máximo de cinco ejercicios.

- c) Incremento anualizado mayor que disminución anualizada: la diferencia se incluye en la base imponible. Hallado el tipo medio se aplicaría a la diferencia entre el resto del incremento y disminución patrimonial. Si la diferencia fuera negativa, se compensaría en un plazo de cinco años.

A modo de *ejemplo*, incluimos la última **tabla de coeficientes correctores** monetarios, aplicable para el ejercicio **1991**:

Adquisición con anterioridad al 1 de enero de 1979	2,559
En el ejercicio 1979	2,247
En el ejercicio 1980	1,981
En el ejercicio 1981	1,762
En el ejercicio 1982	1,572
En el ejercicio 1983	1,429
En el ejercicio 1984	1,311
En el ejercicio 1985	1,232
En el ejercicio 1986	1,158
En el ejercicio 1987	1,114
En el ejercicio 1988	1,090
En el ejercicio 1989	1,050
En el ejercicio 1990	1,000

1.3. Régimen fiscal aplicable a partir de 1992.

Es a partir de 1992, con la entrada en vigor de la *Ley 18/1991, de 6 de junio, del nuevo IRPF*, junto con su reglamento, cuando se da el impulso final a la tarea emprendida los años anteriores de fomentar fiscalmente el ahorro estable. Se lleva a cabo a través de la *reforma del tratamiento fiscal de los incrementos patrimoniales*, aspecto fundamental para el éxito de aquellas IIC que no distribuyen resultados.

1.3.1. Fiscalidad de la IIC.

La Ley 18/1991 introduce como única novedad en su disposición adicional vigésimo segunda, la nueva redacción del artículo 34 de la Ley 46/1984 Reguladora de IIC. Dicha novedad consiste en la *supresión de la deducción por doble imposición de dividendos* del 10% sobre los dividendos netos percibidos.

Como ya fue comentado anteriormente para el caso de los partícipes, ello supone un claro perjuicio para aquellas instituciones que mantengan en su cartera activos de años anteriores que, habiendo generado dividendos, hubieran sido objeto de retención.

Tras esta medida, ya no existe ningún tipo de deducción por doble imposición, interna ni internacional, ni bonificaciones, ni deducciones por inversión.

1.3.2. Tratamiento fiscal del inversor final.

Por lo que se refiere a los rendimientos obtenidos por el partícipe en la DISTRIBUCION DE RESULTADOS por parte del Fondo, éstos no han sufrido modificación alguna en su tratamiento fiscal, quedando de la siguiente forma:

- Están sujetos a retención a cuenta, al tener la consideración de *rendimiento de capital mobiliario*, con las únicas excepciones ya analizadas para los residentes en algún país europeo distinto de España, que además no estarán sometidos a la obligación real de contribuir.
- El importe íntegro de los rendimientos pasan a formar parte de la base imponible del sujeto pasivo.
- No hay posibilidad de deducir cantidad alguna en concepto de doble imposición de dividendos, ni para personas físicas ni jurídicas, consecuencia lógica de la casi inexistente tributación por el Impuesto sobre Sociedades al que está sometido el Fondo (1%).

Pero las modificaciones realmente importantes se refieren al TRATAMIENTO FISCAL DE LOS INCREMENTOS PATRIMONIALES, obtenidos por los inversores sujetos pasivos del IRPF, al reembolsar participaciones.

Así, abandonamos un sistema que, basado en unos coeficientes monetarios correctores, modificados año a año por la Ley de Presupuestos respectiva, pretendían moderar la tributación de las plusvalías a la parte nominal, eliminando los efectos negativos de la inflación. A partir de 1992, el nuevo sistema se basa en la eliminación progresiva de una parte del incremento patrimonial gravado, por el simple paso del tiempo.

El nuevo sistema trata de paliar una serie de deficiencias que de cara al inversor tenía el anterior como:

- Era un sistema excesivamente complejo, sobre todo para el pequeño inversor.
- La plusvalía anualizada tributaba al tipo marginal, contribuyendo a elevar el tipo medio del ejercicio de sujeto pasivo.
- Para aquellos contribuyentes de renta muy alta, toda la plusvalía tendía a tributar al marginal, ya que el tipo medio resulta ser prácticamente igual al marginal.

Concretamente las *principales novedades* son:

Deducción de las plusvalías gravadas por el simple paso del tiempo, estableciéndose un *coeficiente reductor del 7,14% anual*, a partir del segundo año de permanencia de la inversión. Estas plusvalías se pondrán de manifiesto con la enajenación o reembolso de acciones o participaciones de una SIM o FIM, respectivamente.

Hay que destacar, que esta reducción anual del 7,14% es la establecida con *carácter general* por el artículo 45 de la Ley 19/1991, de 6 de junio, disponiendo además otras dos modalidades:

- Para acciones admitidas a cotización oficial en alguno de los mercados secundarios oficiales, la deducción será del 11,11% por cada año que exceda de dos, con la excepción de las SIM.
- Para bienes inmuebles o derechos sobre los mismos, con una reducción del 5,26% por cada año que exceda de dos.

También convendría aclarar que se trata de una simple deducción de la plusvalía a efectos fiscales, y no de una desgravación. Al final de este apartado, incluimos una tabla con el cálculo de los incrementos patrimoniales sometidos a tributación, para los tres grupos posibles de bienes, en función del período de permanencia.

El criterio a seguir para calcular el *precio de coste* para aplicar a las enajenaciones en caso de existir valores mobiliarios homogéneos será el FIFO (First in, first out), que implica que a efectos fiscales los valores transmitidos por el sujeto pasivo serán aquellos que adquirió en primer lugar (art. 48, dos).

Una vez conocido cuál es el activo a enajenar y su precio de coste, se tomará como *período de permanencia* en el patrimonio del sujeto pasivo el número de años que media entre la fecha de adquisición y la de transmisión redondeando por exceso.

Consecuencia de la aplicación de los nuevos coeficientes reductores, y también reflejado en la Ley [art. 45, dos, e)], es que transcurridos un número de años, el incremento de patrimonio quedará exento en su totalidad. Así, para el caso general, donde se incluyen las participaciones y acciones de IIC, la enajenación o reembolso disfrutará de exención transcurridos los quince años de permanencia desde su adquisición. Para el caso de acciones cotizadas y para inmuebles será de diez y veinte años, respectivamente.

Por otro lado, la Ley distingue, para estos incrementos y disminuciones patrimoniales, dos posibilidades a efectos de cálculo de la base imponible:

– *Antigüedad inferior o igual a un año:*

Los incrementos de patrimonio se incorporan a la base imponible regular del sujeto pasivo, junto con el resto de rentas ordinarias. De esta forma, la escala del impuesto se aplicará sobre la base imponible regular.

– *Antigüedad superior a un año y menor de dos años:*

Supone la consideración de dicha alteración patrimonial como «renta irregular» (arts. 59, 66 y 67), pero no serán de aplicación los índices reductores.

Dicho incremento de patrimonio irregular podrá compensarse con disminuciones regulares netas del propio ejercicio, o bien con disminuciones irregulares netas de cinco ejercicios anteriores.

– *Antigüedad superior a dos años:*

Las alteraciones patrimoniales formarán la parte irregular de la base imponible del impuesto. Dicho incremento se reduce en un 7,14% por cada año de permanencia que exceda de dos (art. 45.2 b), quedando exento a los quince años y un día de permanencia.

La otra gran novedad se centra en el cálculo del TIPO DE GRAVAMEN a aplicar a la plusvalía fiscal con la consideración de *renta irregular* así obtenida (art. 75), que será el mayor de los siguientes:

- «Tipo medio resultante de aplicar la escala de gravamen al 50% de la base liquidable irregular». Implica dividir entre dos la plusvalía fiscal y aplicarle la escala del impuesto directamente.
- «Aplicación del tipo medio de gravamen», obtenido como el resultado de multiplicar por cien el cociente obtenido de dividir la cuota resultante de la aplicación de la escala por la base liquidable regular, es decir, aplicar a la plusvalía fiscal el porcentaje que representa la cuota íntegra sobre la base liquidable regular.

Con este sistema se evita que los incrementos patrimoniales provoquen ascensos en los tipos de gravamen que se aplican para las rentas regulares, como sucedía con el anterior sistema, constituyendo otro factor de amortiguación de la carga tributaria. Pero este efecto positivo va descendiendo a medida que los inversores se encuentran en un nivel de renta más elevado, llegando a ser prácticamente nulo en los últimos tramos de gravamen, en los que los tipos medios tienden a acercarse a los marginales.

No hay que olvidar en este punto, que sigue existiendo el sistema de compensación de incrementos patrimoniales irregulares con disminuciones regulares netas de los cinco ejercicios anteriores.

Otra de las novedades es la *desaparición* de la llamada «PLUSVALIA DEL MUERTO». Así, en el nuevo IRPF desaparece esta figura, que consistía en tributar a un tipo fijo del 8% por los incrementos patrimoniales lucrativos a la fecha del fallecimiento, por parte de los herederos. Pero, a pesar de no tributar ya por IRPF, los herederos deberán hacerlo por el Impuesto sobre Sucesiones, en función del patrimonio recibido en la herencia.

La última gran novedad consiste en la *no sujeción* de los *incrementos netos de patrimonio* que se pongan de manifiesto como consecuencia de *transmisiones onerosas*, cuando el importe global de éstas durante el año natural no supere las 500.000 pesetas.

Es necesario aclarar los siguientes puntos:

- Se refiere la Ley a la cuantía de la transmisión, y no al incremento patrimonial, siendo la cuantía de este incremento indiferente.
- Se refiere sólo a las plusvalías generadas por transmisiones onerosas, por tanto las lucrativas estarán sujetas sea cual sea su cuantía.
- Se refiere al año natural, y no al período impositivo, ya que es posible que exista más de un período impositivo en un año.
- No funciona como un mínimo exento, sino como una no sujeción en caso de cumplirse el requisito cuantitativo.
- Los incrementos totales de patrimonio estarán formados por la totalidad de activos enajenados (valores mobiliarios, participaciones en Fondos de Inversión, venta de inmuebles, ...). Aclarar asimismo, que cada Fondo de Inversión tiene la consideración de un activo distinto. Esto implica que cualquier movimiento de un Fondo a otro, incluso dentro de la misma Gestora, implica un reembolso de participaciones, incurriendo en la obligación de tributar por los incrementos de patrimonio producidos, para luego poder suscribir las del otro Fondo. Por ello, la legislación española no contempla los «FONDOS PARAGUAS», que han alcanzado gran desarrollo en otros países de nuestro entorno.
- Para el caso particular de un matrimonio cointitular de un Fondo, que además hacen declaraciones de renta separadas, este límite se aplicará independientemente para cada declaración.

Esta no sujeción ha sido el tema que más confusión ha producido en el contribuyente, habiéndose encontrado en no pocas veces errores de importancia en aclaraciones al respecto por parte de asesores en distintos medios de comunicación.

Realmente esta cuantía no sujeta es bastante escasa, pero implica la novedosa apertura de una pequeña vía de obtención de rentas periódicas no sujetas a tributación (puede suponer algo más de 40.000 ptas. al mes totalmente libres de cargas fiscales). Se trata pues de una medida que pretende favorecer especialmente a los contribuyentes de renta media o baja.

Al poco tiempo de la entrada en vigor de este nuevo régimen fiscal ya se empezaron a oír rumores que hicieron tambalearse las bases de lo que es el principal atractivo de estos productos.

El primero en recorrer los mercados fue la posibilidad de que el Gobierno se estuviera replanteando una elevación de nuevo de los tipos impositivos aplicables a los Fondos. Este extremo fue desmentido por D. Antonio Zabalza, Secretario de Estado de Economía, basándose en que tras la liberalización de capitales, nada impide que el ahorro español pueda trasladarse a otros países con un mejor tratamiento fiscal.

El segundo rumor, también desmentido, se refería a que el Gobierno convertiría en objeto de retención aquellos Fondos que permitan el uso de talonarios para reembolsar participaciones, haciendo de éstos un instrumento similar a una cuenta corriente, pero con mejores condiciones fiscales. Aunque no es ésta la filosofía con que se relanzaron los Fondos, que consistía en fomentar el ahorro a medio y largo plazo, no hay que olvidar que el impulso de este sistema de reembolsos fue llevado a cabo por el propio Tesoro, a través de los Fondos FIAMM. Es probable que se reformen los actuales Fondos de Dinero, aunque dicha reforma se basará más en temas de gestión y liquidez que en aspectos fiscales.

Es necesario evitar en lo posible este tipo de incertidumbres, que perjudican en gran medida a la necesaria confianza en estos productos que debe tener el ahorrador, ya que para obtener las máximas ventajas fiscales, el horizonte temporal de la inversión debe ser de 15 años. Y debe ser además la Administración quien promulgue dicha estabilidad, y no quien produzca las distorsiones.

Sin embargo, sería importante para los Fondos de Inversión que se acelerara la salida del tan reclamado Real Decreto que regule las retenciones sufridas por estas instituciones (25% en la actualidad) y su inmediata devolución o eliminación, ya que solamente tributan al 1% en el Impuesto sobre Sociedades. Estas partidas constituyen un «lucro cesante» para la cuenta de resultados de la institución, repercutiendo negativamente en la rentabilidad final obtenida por el partícipe. Esta desventaja fiscal, obliga a mantener un elevado porcentaje de sus carteras en Letras del Tesoro y otro tipo de títulos «cupón cero», limitando la libertad de inversión de la Gestora. De todas formas, el sector no espera que esto se vaya a producir a corto plazo, debido a las dificultades actuales de financiación del Tesoro, agravada en parte por el éxito de los Fondos.

* Véase ANEXO (Noviembre 1993), al final del artículo

2. Imposición indirecta.

Por último, no podemos cerrar este capítulo sin hacer una breve reseña sobre la IMPOSICION INDIRECTA a la que están sometidas estas instituciones:

Tanto los Fondos de Inversión como las SIMCAV, gozan de un 100% de exención en el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en su constitución, transformación en otro tipo de IIC, fusión o aumento de capital.

Para el caso de las SIM, esta bonificación sólo alcanzará al 95% de la base imponible de tales impuestos.

3. Transparencia.

Fue muy comentada la acción emprendida el pasado mes de mayo por el Ministerio de Economía y Hacienda, al exigir a las Gestoras una relación exhaustiva sobre las operaciones realizadas por sus partícipes durante el pasado ejercicio. En particular, los datos requeridos fueron:

- Nombre y apellidos o razón social, domicilio y número de identificación fiscal.
- Detalle de cada una de las operaciones de suscripción y reembolso realizadas por el cliente.
- Saldo máximo registrado durante el ejercicio, y la fecha en que se alcanzó, e importe total de las participaciones a 31 de diciembre.

Aunque Hacienda estaba anteriormente facultada para llevar a cabo este tipo de medidas, sólo lo había hecho en casos excepcionales al investigar irregularidades concretas, y nunca de una forma generalizada.

En medios del sector se interpretó que la Administración estaba investigando la posibilidad de que exista «dinero negro» entre las participaciones de los Fondos, atraído por las campañas publicitarias que destacaban las ventajas fiscales de estos productos, aunque nunca su opacidad. Como ejemplo de estas agresivas campañas podemos recordar el slogan de un importante grupo bancario: «el paraíso fiscal».

Pero este tipo de actuaciones no deben sorprender a los partícipes, ya que Hacienda es informada periódicamente por las Gestoras de las operaciones realizadas por cada partícipe.

4. Tratamiento de los incrementos patrimoniales.

A continuación adjuntamos una tabla con el cálculo del porcentaje de los incrementos patrimoniales computables, para los tres tipos de bienes posibles, en función del período de permanencia en el patrimonio.

Recordemos que los Fondos de Inversión se encuentran incluidos en el epígrafe GENERAL.

ACO: Acciones con cotización oficial, excluyendo las acciones de las SIM.

N.º Años		% Computable		
Más de ...	Menos de ...	ACO	General	Inmuebles
0	1	100	100	100
1	2	100	100	100
2	3	88,89	92,86	94,74
3	4	77,78	85,72	89,48
4	5	66,67	78,58	84,22
5	6	55,56	71,44	78,96
6	7	44,45	64,3	73,7
7	8	33,34	57,16	68,44
8	9	22,23	50,02	63,18
9	10	11,12	42,88	57,92
10	11	0	35,74	52,66
11	12	0	28,6	47,4
12	13	0	21,46	42,14
13	14	0	14,32	36,88
14	15	0	7,18	31,62
15	16	0	0	26,36
16	17	0	0	21,1
17	18	0	0	15,84
18	19	0	0	10,58
19	20	0	0	5,32
20	21	0	0	0

EJEMPLO DE TRIBUTACION PARA 1992

Supongamos la suscripción de un millón de pesetas en participaciones de un Fondo de Acumulación el 1 de junio de 1986. En marzo de 1992 se reembolsan las participaciones por 1.500.000 pesetas, siendo pues la duración de la inversión de 5 años y 9 meses, que redondeando por exceso tomamos 6 años.

El incremento total ha sido de 500.000 pesetas, y el coeficiente reductor, al empezar a operar a partir del segundo año, será del:

$$7,14\% \times 4 \text{ años} = 28,56\%$$

Incremento patrimonial gravable:

$$500.000 \times (100 - 28,56)\% = 357.200$$

Los reembolsos de participaciones con más de un año de antigüedad reciben el tratamiento de renta irregular, y el tipo de gravamen a aplicar será el mayor de los dos siguientes:

- a) Tipo medio resultante de aplicar la escala de gravamen al 50% de la base liquidable irregular.

$$357.200 / 2 = 178.600, \text{ lo que implica un tipo a aplicar del } 0\%$$

- b) Tipo medio de gravamen.

Suponiendo que nuestro inversor tiene como toda renta regular unos rendimientos netos del trabajo de 6.700.000 pesetas, tenemos:

$$1.978.200 \text{ (cuota íntegra)} / 6.700.000 = 29,53\%$$

$357.200 \times 29,53\% = 105.481 \text{ ptas.}$, que al ser superior a la cifra calculada en el apartado a), que era de 0 ptas., sería la que habría que tener en cuenta.

Con ello, el coste fiscal (105.481 ptas.) habrá sido del 21,1% de la plusvalía obtenida.

IV. ASPECTOS DISCIPLINARIOS. SEGURIDAD PARA EL INVERSOR.

Uno de los aspectos claves del éxito de cualquier instrumento financiero, especialmente para aquellos destinados a la inversión a largo plazo, es la seguridad que el ahorrador tiene en su inversión. Este aspecto multiplica su importancia cuando se trata de pequeños y medianos inversores, con gran desconocimiento de los mercados, productos y legislación financiera.

Es cuanto a la seguridad para el inversor, en este punto nos referimos a ésta en cuanto a la protección que tienen los ahorradores ante la posibilidad de actuaciones fraudulentas por parte de un tercero, y no a la predictibilidad o ausencia de fluctuaciones de los rendimientos esperados de la inversión.

Podemos calificar a los Fondos de Inversión como, si no el que más, uno de los productos financieros actuales con un mayor nivel de seguridad para el ahorrador. Las bases de esta afirmación las desarrollamos en los siguientes puntos:

1. Independencia Sociedad Gestora-Depositaria.

Para el funcionamiento de un Fondo es necesaria la concurrencia de una Sociedad Gestora y de una Entidad Depositaria. El Fondo Patrimonial como tal carece de personalidad jurídica, y son estas dos instituciones las que lo representan, aunque siendo simultáneamente independiente de ambas Sociedades, y de sus respectivas situaciones patrimoniales. Así, podría darse el caso de una suspensión de pagos de la Gestora o Depositaria, sin que afecte lo más mínimo a la integridad patrimonial del Fondo, produciéndose únicamente la cesación de la actividad de la Entidad afectada.

En el caso de entrada de la Sociedad Gestora en un proceso concursal, suspensión de pagos o quiebra, no afectaría al patrimonio del Fondo, ya que se encuentra materializado en activos realizables en poder de la Sociedad Depositaria, ni tampoco al derecho de los partícipes para reembolsar sus participaciones. El proceso concursal de la Gestora no produce de derecho la disolución del Fondo que gestiona, pero sí un cese inmediato en su labor, siendo asumida temporalmente y de forma automática por el depositario. Si transcurrido un año no hay ninguna otra Entidad Gestora dispuesta a encargarse de la gestión, se procedería a la disolución y liquidación del Fondo.

Sólo en el caso de iniciarse dicha liquidación, se vería afectado el derecho de los partícipes de reembolsar sus participaciones, puesto que este proceso supone la enajenación de todos los activos y realización de todos los créditos del Fondo para, en función del patrimonio resultante, determinar la cuota que corresponde a cada partícipe.

En el caso de quiebra de la Entidad Depositaria, al igual que en el caso anterior, nos remitimos al artículo 57 del Reglamento de IIC. En tal caso, los activos del Fondo pasarían a depositarse en el Banco de España, durante un plazo máximo de un año, antes de su disolución y liquidación. Tampoco el partícipe se verá afectado en el valor de sus participaciones, ya que la cartera es propiedad del conjunto de partícipes y solamente se encuentra custodiada en las cajas del depositario.

Resulta por ello imprescindible para el partícipe que se dé una situación real de independencia y separación entre la Gestora y el depositario. Con esta finalidad, el artículo 55 del nuevo reglamento establece que: «Ninguna Entidad podrá ser Depositaria de Fondos de Inversión gestionados por una Sociedad perteneciente a un mismo grupo, ni de Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable en las que se dé la misma circunstancia, salvo cuando se cumplan las siguientes normas de separación:

- a) Inexistencia de Consejeros o Administradores comunes.
- b) Dirección efectiva de la Sociedad Gestora por personas independientes del depositario.
- c) Que en la cartera de la institución no haya valores emitidos por el depositario que superen el uno por cien del activo de la institución.
- d) Que la Sociedad Gestora y el depositario tengan domicilios diferentes y separación física de sus centros de actividad».

Además, si un Fondo debe cambiar de Entidad Depositaria por no cumplir estos requisitos, o por cualquier otra causa, la Ley prohíbe que, en este caso especial, se cobren las comisiones de reembolso estipuladas al liquidar las participaciones.

Sólo de esta forma la Entidad Depositaria puede cumplir de una forma independiente su labor de custodia, control de la veracidad de las operaciones realizadas por la Gestora, control de la gestión de la cartera y comunicación a la CNMV de las eventuales compras o ventas realizadas a precios distintos a los de mercado. Este proceso de separación es conocido comúnmente como el establecimiento de «murallas chinas». Este aspecto fue uno de los más polémicos en el sector, tras la elaboración del nuevo Reglamento y de la Ley del Mercado de Valores, provocando un rechazo en los grupos financieros, que no veían con buenos ojos la posibilidad de tener que compartir la información sobre su clientela con otra Entidad ajena.

Aparte de las anteriores normas de separación, el nuevo reglamento en su artículo 45 establece también las «reglas de transparencia» a tener en cuenta. Así, se impone que en el folleto de la institución, en la memoria anual y en los informes trimestrales se detallen las

posibles relaciones entre la Gestora y la Depositaria, así como las operaciones de adquisición o de venta de valores en que sea contrapartida esta Entidad. Por otro lado, como hemos citado anteriormente, el artículo 55 señala que en la cartera de la IIC no podrá haber valores emitidos por el depositario que superen el 1% del valor efectivo del total de los activos financieros de la institución (véase también art. 4).

2. Coeficientes de inversión y liquidez.

La solvencia y liquidez de una cartera va a venir determinada por la calidad y composición de los activos que la forman. La normativa en vigor trata de limitar la excesiva concentración de la cartera del Fondo para evitar que una política de inversión inadecuada pueda implicar un riesgo excesivo, que pudiera perjudicar al inversor final en sus intereses.

Las normas sobre inversiones de la IIC vienen recogidas en un nuevo reglamento y concretamente en los artículos 4 (sobre normas generales sobre inversiones) y 17 («inversiones y coeficientes mínimos de liquidez»), particularidades de las SIM y SIMCAV (art. 26), de los FIM (art. 37) y FIAMM (art. 49). Nos centraremos preferentemente en los Fondos.

Con carácter general, las carteras de las IIC deben estar invertidas en valores admitidos a cotización en la Bolsa de Valores española, en deuda del Estado o en otros mercados como el hipotecario o el de pagarés de empresa, siempre que sea un mercado español, organizado, de funcionamiento regular, reconocido y abierto al público. Actualmente tienen la consideración de mercados reconocidos oficialmente, entre otros: el mercado de Deuda Pública Anotada, el mercado de Renta Fija de la AIAF, las Bolsas de Valores, el mercado hipotecario, los mercados de opciones y futuros financieros, las Bolsas y los mercados de Deuda Pública de los países de la OCDE. Para otros instrumentos negociados en mercados organizados no pertenecientes a la OCDE y para instrumentos negociados en otros mercados organizados de la OCDE, bastará con que la CNMV verifique que cumple las condiciones establecidas al efecto.

Hace el reglamento una mención especial a la posible *inversión en mercados de futuros y opciones financieras*, estableciéndose la posibilidad de prohibir, limitar o condicionar su uso exclusivamente como instrumento de cobertura de riesgo de otros activos. Esta situación ha cambiado notablemente tras la publicación de la Orden Ministerial de 6 de julio de 1992, sobre operaciones de las IIC en futuros y opciones financieras, que abre la posibilidad, ya desarrollada en otros países de nuestro entorno, de utilizar estos instrumentos con una finalidad especulativa e incluso, constituir Fondos especializados en Futuros y Opciones, de gran rentabilidad pero con importantes niveles de riesgo. La finalidad de esta Orden Ministerial era establecer las limitaciones y el régimen de publicidad y supervisión a las que deberán someterse estas operaciones.

Para el caso de los FIM, se establece en el 80% mensual mínimo el *coeficiente de inversión obligatorio* en valores admitidos a negociación en mercado secundario, mencionados anteriormente, mientras el resto podrá ser invertido en estos mismos valores o en otros que gocen de especial liquidez.

En el caso de los FIAMM, existe un coeficiente de inversión mínimo del 90% mensual en valores con vencimiento inferior a los 18 meses, de renta fija y admitidos a negociación en un mercado reconocido, o en valores de elevada liquidez, limitándose a un máximo del 40% a los valores que no lo sean. El criterio de «elevada liquidez» de un activo, queda definido en la Orden Ministerial de 31 de julio de 1991 (BOE 12-8-1991).

Conjuntamente, para ambos tipos de Fondos, se establecen también los siguientes límites:

- *Coeficiente mínimo de liquidez*: 3% mensual en efectivo, depósitos o cuentas a la vista en la Entidad Depositaria. Tras la Orden Ministerial de 30 de julio de 1992, se consideran aptas las operaciones «repo» a un día de valores de Deuda Pública para cubrir dicho coeficiente de liquidez.
- *Coeficiente máximo de obligaciones frente a terceros*: 10% del activo del Fondo, medido mensualmente en créditos o endeudamientos, salvo que sean por un plazo inferior a un mes y que tengan por finalidad resolver dificultades transitorias de tesorería. La Orden Ministerial de 31 de julio de 1991 regula el funcionamiento del mercado a crédito para las IIC.

En cuanto a los *límites máximos de inversión* sobre el valor efectivo del activo tenemos:

- 5% en valores emitidos por otra IIC: además, queda prohibida la inversión en dichos valores cuando los Fondos pertenezcan a un mismo grupo. Este coeficiente impide la creación de otro tipo de Fondos también ya desarrollados en otros países, como son los llamados «Fondos de Fondos», cuyo patrimonio se encuentra invertido en participaciones de diferentes Fondos.
- 5% en valores emitidos o avalados por una misma entidad, aunque este límite puede ser ampliable a un 10% siempre que la suma de valores que excedan del 5% no superen el 40% del valor efectivo total. Este límite no se aplica sin embargo para valores emitidos o avalados por Estados de la Comunidad Europea, Comunidades Autónomas u organismos internacionales de los que España sea miembro, estableciéndose para éstos el límite del 35%, pudiendo incluso llegar al 100% del activo siempre que se diversifique en al menos 6 emisiones diferentes, sin que ninguna de ellas suponga más de un 30% del activo del Fondo. Esta es la base del funcionamiento de los FONDTEsorOS.

- 1% del valor efectivo del total de activos financieros en valores emitidos por la Entidad Depositaria, con la finalidad ya comentada de conseguir una verdadera independencia entre Sociedad Gestora y Entidad Depositaria.
- 15% en valores emitidos por un mismo grupo financiero. Se trata de impedir que, de una forma indirecta, un mismo grupo pueda llegar a tener una participación mayoritaria, económica o política, en otras sociedades, ya que violaría la propia filosofía de una IIC, definida en el artículo segundo del reglamento.

En cuanto a los *límites máximos de inversión* sobre el volumen en circulación de determinados activos:

- 5% del nominal de una emisión correspondiente a una entidad determinada.
- La suma de las inversiones de los Fondos gestionados por una misma Gestora o Gestoras de un mismo grupo, no podrá suponer más del 15% del nominal de los valores en circulación de una determinada entidad.

3. Obligaciones de información. Supervisión.

Un elemento fundamental de la seguridad para el partícipe reside en la supervisión que se realiza, tanto sobre el propio Fondo como sobre las Sociedades Gestora y Depositaria, por parte de la CNMV. Los Fondos tienen la obligación, a través de su Gestora, de tener continuamente informada a la CNMV y a los partícipes sobre la marcha del mismo.

En primer lugar, y antes de que el inversor llegue a convertirse en partícipe, tiene a su disposición, a través de un registro destinado a tal efecto, los *Reglamentos de Gestión* de todos los Fondos comercializados. En estos reglamentos deben especificarse la estrategia y política de inversiones del Fondo.

En el momento de la entrada de un nuevo partícipe, la Gestora debe entregar los siguientes documentos:

- Folleto explicativo del Fondo,
- Última memoria anual explicativa del ejercicio, y
- Último informe trimestral publicado.

De una forma periódica, la Gestora y Depositaria deberán suministrar al partícipe la siguiente información:

- Mensualmente en los FIAMM, y trimestralmente en los FIM, el depositario comunicará al partícipe el valor liquidativo de sus participaciones, mediante el envío de un extracto. Si en dichos períodos no existen movimientos por suscripciones o reembolsos, podrá posponerse el envío de esta información al período siguiente. La información mínima que debe incluir este extracto o «estado de posición», ha sido recientemente recogida en la Orden Ministerial de 30 de julio de 1992.
- Anualmente, la memoria y un resumen de todas las operaciones para el cumplimiento de sus obligaciones fiscales.
- Informes trimestrales sobre la evolución del Fondo.

Durante el mes siguiente a la conclusión de cada trimestre, la Gestora enviará a la CNMV el Balance de Situación y la Cuenta de Resultados, el estado detallado de la cartera con los movimientos efectuados y la información sobre participaciones significativas. Además, anualmente deben ser depositadas en la CNMV las Cuentas Anuales del ejercicio, el Informe de Gestión y el correspondiente Informe de Auditoría.

La Gestora deberá hacer público cualquier hecho relevante que pueda afectar a la evolución futura de las participaciones del Fondo como:

- En el plazo máximo de diez días laborables a partir de la fecha de la operación, deberá comunicar a la CNMV, por medio de la remisión del estado de posición del partícipe, las inversiones que directa o indirectamente supongan una participación significativa, de forma que igualen o superen el 20% del patrimonio total del Fondo, o cualquiera de las cifras múltiplos de ésta hasta el 100%. (Véase O.M. de 30-7-1992).
- Reembolsos superiores al 20% en un FIM, o 40% en un FIAMM.
- Cualquier sustitución de la SGIIC o de la Depositaria.
- Obligaciones frente a terceros mayores al 5% del activo.

Las Sociedades Gestoras diariamente calcularán y notificarán a las Sociedades Receptoras de las Bolsas de Valores el valor liquidativo, el patrimonio neto y el número de partícipes.

4. Derecho especial de reembolso sin gastos.

Este derecho queda redactado en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva en su artículo 17, tras la modificación introducida por la Ley 24/1988 Reguladora del Mercado de Valores en su disposición adicional sexta, y matizado en el nuevo Reglamento de IIC en sus artículos 35 y 57.

Así, los partícipes de un Fondo de Inversión gozarán de tal derecho al reembolso de sus participaciones, sin sufrir deducciones por comisiones de reembolso ni por gasto alguno, en caso de que se produzcan modificaciones relevantes en los Reglamentos de Gestión del Fondo, previamente aprobados por la CNMV, y que afecten a:

- La política de inversiones.
- A la determinación de resultados y su distribución.
- Requisitos para la modificación del contrato o del Reglamento de Gestión.
- Sustitución de la Entidad Gestora o Depositaria.
- Conversión del Fondo en Sociedad.
- Establecimiento o modificación de comisiones.

El plazo para dicha separación será de un mes a partir de la notificación y se tomará como valor liquidativo de referencia el del día del acuerdo de autorización de la CNMV.

Además, también será de aplicación para el caso en que se produzca la elevación de las comisiones de reembolso, aunque no supongan una modificación del reglamento, si bien el valor liquidativo a aplicar en este caso será el correspondiente al de la fecha de entrada en vigor de la modificación.

V. PRODUCTOS COMPETIDORES

1. Planes y Fondos de Pensiones.

Un Fondo de Pensiones es un patrimonio colectivo, compuesto por las aportaciones de sus partícipes a sus correspondientes Planes de Pensiones, constituyéndose dicho patrimonio en la garantía de que, en el momento de la jubilación, el partícipe recuperará sus aportaciones más los rendimientos generados.

Cubre la jubilación, la invalidez laboral total y parcial permanente y la muerte del partícipe.

Un importante inconveniente es la *iliquidez* de la inversión hasta la jubilación, fallecimiento, invalidez permanente o hasta cumplir los 60 años. No obstante, está previsto que el partícipe pueda obtener un crédito de hasta el 80% de sus derechos consolidados (aportaciones más los rendimientos de éstas), a un tipo de interés de mercado, y siempre que lo autorice la Comisión de Gestión del Plan.

Otro factor negativo es la *irrevocabilidad* de la inversión, ya que ésta sólo podrá ser destinada al Plan de Pensiones original o a otro distinto. El partícipe tiene la posibilidad de cambiar de Plan si considera que la gestión no es adecuada, pero con una posible penalización.

Queda rigurosamente prohibido garantizar al partícipe una *rentabilidad* futura a sus aportaciones, ya que ésta dependerá de la gestión del Fondo de Pensiones en que se materializan las aportaciones. Tampoco está asegurado el reembolso del capital invertido.

El *aspecto fiscal* es el más atractivo. Supone un diferimiento de la carga fiscal. Las aportaciones al Plan son consideradas como gastos deducibles de la base imponible regular del sujeto pasivo, en la menor de las siguientes cantidades máximas:

- 750.000 pesetas, o
- El 15% de los rendimientos netos del trabajo personal.

Las prestaciones percibidas serán consideradas como rentas del trabajo diferidas, si se percibe en forma de renta, integrándose en la base imponible del sujeto pasivo. Por tener dicha consideración, estas rentas deberán estar sometidas a retención. A estas prestaciones se les aplica, en concepto de gasto deducible, la rebaja del 5% del importe de los rendimientos del trabajo en el caso general, con un tope máximo de 250.000 pesetas. Esta cifra no podrá superarse tras la aplicación conjunta de esta deducción porcentual sobre éste y los demás rendimientos íntegros del trabajo globalmente. El caso de que la prestación sea recibida de una sola vez, tendrá la consideración de renta irregular.

La aportación máxima anual será pues de 750.000 pesetas.

2. Plan de jubilación.

Es una combinación de un plan de ahorro y un contrato de seguro por el que el asegurador se obliga, a cambio de unas primas pagadas, a pagar al beneficiario un capital al vencimiento del contrato, más una participación en los beneficios financieros, constando desde el principio en el contrato tanto las primas a pagar como el capital asegurado.

Incluye un *seguro* de vida o invalidez.

Dispone de una *liquidez* inmediata, tanto de las aportaciones como de sus rendimientos, aunque normalmente se penaliza durante los dos primeros años. La Ley establece que las primas que se retiren durante el primer año no incluyan ningún rendimiento adicional, y en el segundo, no más del 93% del valor acumulado por la inversión.

En cuanto a la *rentabilidad*, puede ser garantizada contractualmente en un máximo del 6% anual, más un 90% de los rendimientos obtenidos por la Gestora en sus inversiones de las primas pagadas.

La *fiscalidad* del capital percibido tendrá la consideración de incremento patrimonial, lo que implica una exención total al cabo de 15 años. Desde enero de 1992 ha desaparecido la deducción del 10% en la cuota por las aportaciones.

En cuanto a la *inversión*, debe cumplir los requisitos de cuantía y riesgo fijados por el reglamento.

3. Seguros de vida.

Existe gran variedad de seguros de vida, en función del riesgo cubierto. Así, esquemáticamente tenemos:

- Seguro de vida para caso de muerte: la prestación asegurada se paga en caso de fallecimiento. Las modalidades más frecuentes suelen ser: seguro de vida entera, seguro temporal y seguro de amortización de préstamos.
- Seguro de vida para caso de supervivencia: sólo se paga la prestación si el asegurado vive en el momento del vencimiento del contrato. Las modalidades más habituales son: seguro de capital diferido (con primas únicas o periódicas), seguro de renta vitalicia, y combinaciones entre ambas.
- Seguros de vida mixtos: con cobertura del fallecimiento y de la supervivencia. A su vez existen en esta modalidad múltiples combinaciones: idéntico capital garantizado para muerte y supervivencia, distinto capital para ambos, el capital garantizado puede ser creciente para ambos casos, posibilidad de combinar el seguro de renta con el seguro de capital,

Sus características principales son:

- *Seguro* de fallecimiento e invalidez, conjunta o separadamente.
- Elevada *liquidez*, ya que el asegurado puede ejecutar su derecho de rescate recuperando las cantidades invertidas más los intereses acumulados.

- *Fiscalmente*, se permite una deducción en la cuota del 10% de las primas satisfechas por seguros para el caso de muerte e invalidez, conjunta o separadamente, cuando el beneficiario sea el sujeto pasivo o, en su caso, su cónyuge, ascendientes o descendientes. En el caso de que se produzca la causa objeto del seguro, es decir, la invalidez, o se llegue al plazo establecido para el de vida, las cantidades percibidas tributarán como incremento patrimonial por el método general. Sin embargo, el nuevo Reglamento del IRPF ha establecido un «sistema exclusivo» para el cómputo de los años de permanencia en el patrimonio, que es especialmente atractivo. Así, cuando se trate de contratos de seguro que incorporen durante toda la vigencia del mismo primas por cómputo anual ya sean constantes o bien crecientes, siempre y cuando la tasa de crecimiento no supere el 5% anual, el sujeto pasivo podrá optar por tomar como período de permanencia en su patrimonio el cociente, redondeado por exceso, de dividir por 1,4 el número de años que media entre las fechas de pago de la primera prima y la del devengo de la prestación.

Basándose en este caso particular de tributación especialmente reducida, las compañías aseguradoras lanzaron el pasado año importantes campañas publicitarias que pretendían desviar una parte de los potenciales inversores en Fondos hacia estos productos.

4. Sociedades de Inversión Mobiliaria.

Son Sociedades Anónimas cuyo objeto social es la adquisición, tenencia, enajenación y administración en general de valores mobiliarios o cualquier tipo de instrumento financiero permitido por el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, sin participación mayoritaria económica o política en otras sociedades, buscando un adecuado equilibrio entre rentabilidad y riesgo.

Tanto la Sociedades de Inversión Mobiliaria como las Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, en su caso, están sometidas al control e inspección por parte de la CNMV, debiendo figurar inscritas en sus registros.

Las acciones de estas sociedades pueden estar admitidas a negociación en una o varias Bolsas de Valores.

Su tratamiento fiscal viene a coincidir, prácticamente en su totalidad, con la de los Fondos de Inversión.

Una variedad de este tipo de sociedades son las *SIMCAV*, que se diferencian de las anteriores en su compromiso de dar liquidez bursátil a sus propias acciones, para facilitar la entrada y salida de la sociedad.

Su importancia en el contexto de las Instituciones de Inversión Colectiva en España es bastante reducida.

5. Planes de Ahorro Popular.

Los Planes de Ahorro Popular (PAP) fueron creados por la Ley 18/1991, de 6 de junio, del nuevo IRPF. Sin embargo habrá que esperar hasta la publicación de un reglamento específico para poder ser efectivamente utilizados. Formaron parte de las medidas diseñadas para promover el ahorro estable a medio y largo plazo mediante el uso de incentivos fiscales.

Los rendimientos de capital mobiliario que generen las inversiones del particular en los PAP estarán exentas del pago del IRPF si cumplen las siguientes condiciones:

- Que la inversión total canalizada hacia un PAP por cada sujeto pasivo no supere los diez millones de pesetas, y que la aportación anual no exceda de un millón.
- Que las cantidades invertidas permanezcan durante un período mínimo de cinco años, a contar desde su imposición.
- Que al final del período de la imposición, el importe comprobado del patrimonio del sujeto pasivo exceda del valor comprobado del mismo al inicio del período, en la cuantía de la inversión realizada.
- Que cada sujeto pasivo sea titular solamente de un PAP.

Estos PAP podrán materializarse bien en contratos de seguros o bien en valores o títulos públicos, según las condiciones que se establezcan en el futuro reglamento.

El parón sufrido en la regulación de este producto parece indicar un escaso interés por parte de las autoridades en la puesta en marcha de un nuevo incentivo fiscal, en parte debido al éxito de los Fondos de Inversión.

VI. LEGISLACION BASICA

- Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 27 de diciembre).
- Disposición adicional sexta de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que modifica la Ley 46/1984.
- Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se reglamenta la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 3 de agosto).

- Orden de 20 de diciembre de 1990, por la que se desarrolla parcialmente el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, habilitándose a la CNMV para dictar disposiciones en materia de información y normas contables de las Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 22 de diciembre).
- Disposiciones adicionales vigésimo segunda y vigésimo tercera de la Ley 31/1990, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1991. (BOE de 28 de diciembre).
- Circular 7/1990 de la CNMV sobre Normas Contables y Estados Financieros de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 5-1-1991).
- Disposición adicional vigésimo segunda de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (BOE de 7 de junio).
- Orden de 7 de junio de 1990, sobre Convenios de Colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deudas del Estado.
- Circular 8/1990 de la CNMV, sobre la determinación del Valor Liquidativo de los Fondos de Inversión Mobiliaria y Coeficientes Operativos y Límites de Inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- Circular 1/1991 de la CNMV, sobre el Contenido de los Informes Trimestrales de las Instituciones de Inversión Colectiva a sus socios y partícipes.
- Orden de 31 de julio de 1991, sobre Cesión de Valores en Préstamo por las Instituciones de Inversión Colectiva y Régimen de Recursos Propios, de Información y Contable de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Orden de 31 de julio de 1991, sobre Valores de Elevada Liquidez.
- Orden de 6 de julio de 1992, sobre operaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva en Futuros y Opciones Financieras.
- Orden de 30 de julio de 1992, sobre precisión de las funciones y obligaciones de los depositarios, estados de posición y participaciones significativas en Instituciones de Inversión Colectiva.

VII. BIBLIOGRAFIA

- Banco de España. «Boletines Estadísticos». Varios.
- BELTRAN TELLO, H. (1991). «Manual para invertir en Fondos de Inversión». Ed. Expansión.

- CNMV (1991). «Guía de Procedimiento Administrativo de las Instituciones de Inversión Colectiva».
- CNMV (1989, 1990 y 1991). «Informes Anuales».
- CNMV (1991). «Nueva Legislación del Mercado de Valores». Servicios Jurídicos.
- EZQUIAGA DOMINGUEZ, I. (1992). «El Mercado Español de Deuda del Estado». Ed. Ariel Economía.
- EZQUIAGA DOMINGUEZ, I., ZOILO MARTINEZ, J. y SOUSA SUAREZ, R. (1992). «Curso de Bolsa». Instituto Español de Analistas Financieros. Ed. Ariel Economía.
- Fundación FIES. (1991). «La inversión colectiva y la distribución de la Deuda Pública: Los Fondos de Inversión». Ed. Fies. *Papeles de Economía Española*. Suplemento sobre el Sistema Financiero.
- GARCIA VAQUERO, V. (1992). «Los Fondos de Inversión en España». Documento de trabajo n.º 9.202. Servicio de Estudios del Banco de España.
- YABAR STERLING, A. (1992). «Nueva Guía Fiscal 1992». Ed. Grupo Vitalicio.
- SANZ GADEA, E. (1992). «Instituciones de Inversión Colectiva». Suplemento *Revista de Contabilidad y Tributación*. Centro de Estudios Financieros.
- ZOILO MARTINEZ, J. (1987). «Curso de Introducción a la Bolsa». Instituto Español de Analistas Financieros - Bolsa de Madrid.
- Diversos artículos sobre los temas tratados publicados fundamentalmente en: *Expansión*, *Cinco Días*, *Inversión*, *Actualidad Económica*, *ABC*, *El País*,
- Elaboración propia.

ANEXO (Noviembre 1993)

No podemos pasar por alto un hecho fundamental que ha tenido lugar durante estos últimos meses, que no pudo ser recogido en el presente artículo por haber sido cerrado el pasado mes de marzo y que, como veremos, tiene importantes repercusiones.

El Consejo de Ministros del viernes veinticuatro de septiembre decidió incluir, dentro de un paquete de medidas que acompañarán al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1994, una nueva modificación del tratamiento fiscal al que estarán sometidos los

Fondos de Inversión a partir del próximo año. Así, el ejecutivo ha decidido eliminar la tan comentada exención fiscal de la que disfrutaba el reembolso de participaciones por un importe inferior a las quinientas mil pesetas durante el año natural. De esta forma, a partir de entonces cualquier venta de participaciones podrá estar sometida a gravamen con la única excepción, contemplada en dicho paquete de medidas, de que el importe obtenido con la enajenación se traslade a un Plan de Ahorro Popular (PAP), producto que por fin parecen dispuestos a regular para hacerlos operativos a principios del próximo año. Debemos recordar que los PAP fueron creados por la Ley 18/1991, de 6 de junio, pero hasta ahora no han podido ser utilizados por falta de una reglamentación concreta que, igualmente, parece estar recogida en las nuevas medidas.

De esta forma, esta posibilidad de no sujeción que ahora se elimina, ha tenido la corta vigencia de dos años, ya que fue introducida por la «tan elaborada» nueva Ley del Impuesto sobre la Renta para 1992, que vino a modificar el tratamiento fiscal de los incrementos patrimoniales.

La razón aducida para introducir estas nuevas medidas, incluyendo la puesta en marcha de los tan anunciados PAP, es una vez más el reforzar el ahorro estable a largo plazo. Pero todos estos vaivenes que vienen sufriendo los Fondos de Inversión en su tratamiento fiscal (ver la evolución experimentada desde 1990 en el capítulo correspondiente), no guardan coherencia con el objetivo pretendido. Esta incertidumbre e inseguridad fiscal, promovida desde la Administración, puede incentivar a los pequeños ahorradores a decantarse más por inversiones especulativas que por el pretendido ahorro estable.

Las consecuencias que provocarán estas novedades son aún difíciles de predecir aunque lo más probable es que se limiten a incrementar el número de reembolsos por encima de lo habitual, especialmente de importes menores de 500.000 pesetas, durante estos últimos meses del año. Sin embargo parece que el proceso de captación de ahorro por los Fondos va a continuar creciendo, aunque con un ritmo más moderado que en períodos precedentes como es de esperar para un producto que ya se encuentra plenamente consolidado. Su atractivo fiscal sigue siendo innegable al mantenerse el tratamiento de sus rendimientos como incrementos patrimoniales. Por otro lado la competencia que pueden suponer los PAP no parece preocupar en el sector, debido a la escasa liquidez y a los límites máximos reglamentariamente impuestos para las inversiones en estos nuevos productos.

A pesar de todo lo expuesto y según las últimas previsiones, puede comenzar el año 1994 con un patrimonio de Fondos gestionado cercano a los nueve billones de pesetas.