

## Opinión

## Avanza la cuenta atrás para las Sicav españolas



Eduardo Cosmen

Con el inicio de 2022, ha comenzado la “cuenta atrás” para que muchos de los actuales participes en Sicav españolas deban decidir qué hacer con su inversión actual. Es previsible que muchas Sicav tengan dificultades para cumplir los nuevos requisitos exigidos a partir de ahora para poder aplicar la tributación del 1%, y, en especial, que un mínimo de cien accionistas acrediten participaciones superiores a 12.500 euros.

Probablemente la salida más natural sea acogerse al régimen transitorio previsto para estos casos. Su aplicación permite disolver y liquidar la Sicav sin coste tributario alguno, siempre que el acuerdo se adopte en 2022 y el patrimonio retornado sea a su vez reinvertido por el socio en una Institución de Inversión Colectiva (IIC) financiera que sí cumpla los requisitos regulatorios, de difusión y dilución establecidos. Por tanto, deberíamos poder felicitarnos porque parece que el legislador tributario, esta vez sí, ha actuado con cierta coherencia y moderación, acompañando el endurecimiento largamente anunciado de los requisitos fiscales con un régimen transitorio razonable en cumplimiento y resultados.

Lo cierto es que, aún así, muchos inversores siguen remisos a optar por éste. Liquidar la Sicav y traspasar los fondos a otra IIC conlleva inevitablemente diluirse en un vehículo de inversión donde es prácticamente imposible no compartir parte de los riesgos, responsabilidades y resultados con los res-

tantes inversores. Pero, además, con mucha probabilidad obliga a deshacer posiciones en inversiones históricas, en muchas ocasiones aún con importantes apreciaciones por consolidar.

Una posible alternativa consiste en la fusión de la Sicav con otra IIC. Indudablemente, el mayor tamaño facilita el cumplimiento del requisito de difusión accionarial... pero, en la práctica, sigue resultando complicado conciliar los intereses, responsabilidades, etc. de varios inversores mayoritarios acostumbrados a dirigir su inversión de manera individualizada.

Conviene recordar que la administración tributaria deberá con-

lidar la motivación económica de estas fusiones, aunque tradicionalmente viene manifestándose proclive. Y también vigilar las posibles restricciones futuras al régimen de diferimiento en el IRPF en caso de que, con posterioridad, se pretenda traspasar las inversiones procedentes de la antigua Sicav a otra nueva IIC. Por último, muchos inversores se están planteando directamente optar por su transformación en una sociedad de responsabilidad limita-

### Muchos inversores se plantean transformar su Sicav en una sociedad de responsabilidad limitada

da, acogida por tanto al régimen ordinario tanto en su actuación mercantil como en su tratamiento tributario. De esta manera, pueden renunciar de manera definitiva a los exigentes requisitos regulatorios, incluido el accionariado mínimo, sin necesidad de deshacer sus posiciones históricas y sin que, en muchas ocasiones, la aplicación del régimen general vaya a conllevar un coste tributario adicional material.

### Amortiguar el impacto fiscal

De manera muy sucinta, la nueva sociedad pasará a tributar en el Impuesto sobre Sociedades al tipo general del 25%. No obstante, es cierto que este cambio, en principio

mucho más oneroso, puede verse moderado por diferentes circunstancias: la existencia de minusvalías, la aplicación de la cuasi exención (tributación al 1,25%) para dividendos y plusvalías en inversiones superiores al 5% del capital, y la aplicación proporcional del tipo reducido cuando las inversiones se materialicen en el futuro en función del tiempo transcurrido bajo uno y otro régimen pueden aliviar el cambio de tributación. Y ello, sobre la base de que la gran mayoría, ya habrán tributado previamente al ir actualizando a valor de mercado la cartera de inversiones en principio contra la cuenta de resultados anualmente.

Es verdad que el endurecimiento de los requisitos llevará a que, a partir de ahora, las Sicav cumplirán mucho mejor el objetivo pretendido de servir de vehículo a la inversión colectiva, frente al tradicionalmente “demonizado” ahorro individual. También es cierto que en esta ocasión el legislador ha dado tiempo y alternativas razonables a los inversores para moderar las consecuencias negativas. Pero es inevitable que siga surgiendo la duda de por qué se sigue penalizando la instrumentación del ahorro individual en vehículos de gestión individualizada. Especialmente, cuando se pone de manifiesto que, en muchas ocasiones, el propio inversor no está buscando beneficiarse de un régimen tributario cualificado, sino simplemente disponer de un instrumento societario que permita separar su esfera personal/familiar y su patrimonio de inversión profesionalizado y con una mayor agilidad en su intervención en los mercados financieros internacionales.

Socio director de Fiscal,  
Grant Thornton



## Las finanzas descentralizadas (DeFi) y el futuro



Javier Méndez Llera

El advenimiento de la tecnología *blockchain* (o, en términos más generales, la denominada *distributed ledger technology*) está provocando movimientos muy significativos en la forma en que desarrollan los productos financieros y bancarios. De una manera u otra, encontramos en el mercado nuevas fórmulas operativas en sistemas de pago, financiación, emisión y negociación de activos financieros, gestión de activos o de riesgos, entre otros.

Bajo una estructura *blockchain*, la oferta de servicios se descentraliza automáticamente de intermediarios o de *venues* tradicionales de contratación, modificando incluso

la forma jurídica (*smart contracts*) en la que se sustentan bajo el pretendido objetivo de compartir depósitos públicos “incorruptibles” y que permitirían interactuar con tecnologías como la inteligencia artificial o *big data*. Un paso más sobre, a estas alturas, ya casi “tradicionales” conceptos como son *fintech* o *segurtech*. A todo esto se le ha venido en llamar las finanzas descentralizadas (DeFi, por su acrónimo en inglés).

Las DeFi son mucho más que las criptomonedas, aunque lógicamente forman parte de su universo. En que medida puedan acabar siendo utilizadas masivamente como medios de pago (criptomonedas), activos financieros con objetivo de rentabilidad (criptoactivos) o incluso como sustitutas de depósitos, registros o procesos contractuales será un factor determinante para la consolidación de las DeFi como el futu-

ro de las finanzas o de los mercados. Hasta donde vamos a llegar en ello es algo que desconocemos en este momento. En todo caso, lo anterior estará condicionado por 1) el enfoque del regulador, 2) la adaptabilidad (ya muy avanzada) de las entidades e intermediarios financieros a estos nuevos formatos y 3) el grado de formación en su conocimiento y capacidad de uso de los potenciales usuarios, no sólo institucionales, sino también particulares.

En cuanto a los reguladores, su actitud está siendo de cautela, pero con un trasfondo de no entorpecer la innovación y las capacidades de las nuevas tecnologías. El “marcaje” de la regulación está siendo evi-

### La actitud de los reguladores está siendo de cautela para no entorpecer la innovación

dente, pero exceptuando países como China o India, que en algunos casos las han prohibido, en Occidente se va acompañando su crecimiento exponencial (probablemente ahora mismo con un valor conjunto superior a los tres trillones de dólares estadounidenses en menos de tres años) con una lógica mayor exigencia de control e información.

Por su lado, las entidades financieras ofrecen ya productos o se alían con instituciones más avanzadas (por enfocadas) para incorporar estos productos a sus catálogos de clientes. En el ámbito de la gestión de activos, por ejemplo, es ya una realidad evidente.

### Formación

Un aspecto clave será el éxito de programas de formación (no sólo para profesionales, sino para usuarios particulares, sobre todo) que

permitan a éstos tomar decisiones basadas en el conocimiento y no en la moda o en la codicia infundada (por qué no decirlo).

En función de cómo avancemos en los aspectos anteriores, la generalización de las DeFi se producirá antes o después, pero llegará. En los años 90 del siglo pasado se diferenciaba entre la “vieja” y la “nueva economía” de Internet.

Tuvo que pasar primero un *crash* de las *puntocom*, pero, visto con perspectiva, el diferencial de valor unos 25 años después entre las compañías sin Internet como elemento central de su modelo de negocio y las que sí lo tenían podría superar en este momento los 20 trillones de dólares. ¿Pueden las DeFi implicar tal nivel de diferencia de valor entre las nuevas y viejas finanzas? Merece la pena apostar.

Secretario general en Instituto  
Español de Analistas Financieros