

TRATAMIENTO FISCAL DEL PRIVATE EQUITY EXTRANJERO PARA SUS PARTÍCIPES RESIDENTES EN ESPAÑA. ¿PARA QUÉ SIRVE EL ARTÍCULO 95 LIRPF?

Fernando Velayos Jiménez

*Inspector de Hacienda excedente**
(España)

Title

Tax treatment of foreign *Private Equity* for its Spanish tax resident participants. What is the purpose of Article 95 of the Spanish Income Tax Law?

Resumen

Se analiza la problemática fiscal ligada a inversiones del tipo *private equity*, realizadas en el extranjero tanto por personas físicas como jurídicas residentes en España; materia sobre la cual no existe apenas doctrina (ni administrativa ni académica) ni jurisprudencia. Se profundiza, en particular, sobre la posible aplicación del artículo 95 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, en teoría específicamente previsto para Instituciones de Inversión Colectiva constituidas en paraísos fiscales, pero se concluye que su utilización se vuelve ilógica si estas últimas entidades están dedicadas a *private equity*. Todo lo cual se acompaña de un ejemplo para mejor comprensión.

Palabras clave

Private equity, Instituciones de Inversión Colectiva, Paraísos fiscales, artículo 95 LIRPF, artículo 54 Impuesto sobre Sociedades, *partnership*, Fondos de Inversión Alternativos.

Abstract

The tax problems related to private equity investments made abroad by both individuals and legal entities resident in Spain are analyzed; a subject on which there is hardly any doctrine (neither administrative nor academic) or case law. In particular, the possible application of article 95 of the Spanish

* El autor desea agradecer a Francisco Delmas González y a Fernando López Muñoz por la lectura y revisión de este artículo.

Income Tax Law, in theory specifically suited for Collective Investment Undertakings incorporated in tax havens, is examined in depth, but it is concluded that its use turns illogic for such private equity entities. All of which is accompanied by an example for better understanding.

Keywords

Private equity, Colective Investment Undertakings, Tax havens, article 95 Spanish PIT, article 54 Spanish CIT, partnership, Alternative Investment Funds.

Fecha de Recepción: 19-09-2024 /Fecha de aceptación: 22-10-2024

Cómo citar: Velayos Jiménez, F. (2024). Tratamiento fiscal del *Private Equity* extranjero para sus partícipes residentes en España. ¿Para qué sirve el artículo 95 LIRPF? *Revista Técnica Tributaria*, (147), 119-158.

SUMARIO

1. Introducción
2. Características de la inversión en *private equity* como parte de la inversión colectiva alternativa extranjera
 - 2.1. Fondos de Inversión Alternativos (FIAs) constituidos en un país de la UE (FIAs de la UE)
 - 2.2. Fondos de Inversión Alternativos (FIA) constituidos en un país tercero (FIAs de país tercero)
 - 2.3. Fondos de Inversión Alternativos constituidos en países o territorios considerados como paraísos fiscales (FIAs de paraíso y entidades PE vinculadas a paraísos fiscales)
3. Reparto de beneficios del FIA de paraísos, y en concreto la LP de PE, y posible tributación de sus partícipes en IRPF/IS
4. Conclusiones
5. Referencias

SIGLAS

D.A.	Disposición Adicional
EAR	Entidad en Atribución de Rentas
FIA	Fondo de Inversión Alternativo
IIC	Institución de Inversión Colectiva (española)
(L) IRPF	(Ley del) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
(L) IS	(Ley del) Impuesto sobre Sociedades
LP	Limited Partnership
Lp	Limited Partner
PE	Private Equity
UE	Unión Europea

1. Introducción

La reducción relativa del tamaño de los mercados financieros públicos en los últimos años, y el correlativo aumento de las posibilidades de inversión en empresas no cotizadas¹ ha vigorizado todas las formas de inversión alternativa, en particular la denominada *private equity* (en adelante, PE), es decir, un tipo de inversión colectiva cerrada a medio y largo plazo en empresas no cotizadas, según políticas de inversión definidas.

A efectos fiscales se plantean diversas dudas en cuanto a la naturaleza de las entidades constituidas fuera de España dedicadas al PE, que constituyen una buena parte de este mercado en la actualidad, y en cuanto al tratamiento fiscal de sus inversores residentes en España. No se aborda aquí por tanto el régimen tributario de las entidades de capital-riesgo reguladas por Ley 22/2014 de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, Ley 22/2014 o Ley de ECR), cuyo tratamiento fiscal es objeto de regulación en el Capítulo IV del Título VII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades².

1 De acuerdo con datos de Pitchbook y Banco Mundial (2017), de 2000 a 2017 el mercado público en EEUU disminuyó un 43% en número de empresas (6900→3900) y el mercado de *private equity* aumentó un 467% (1500→8500).

2 Tampoco son objeto de análisis las legislaciones forales ni la D.A. quincuagésima tercera de la LIRPF, añadida a esta por la Ley 28/2022 de 21 de diciembre, y vigente desde el 1 de enero de 2023. Esta D.A. regula un tratamiento favorable en el IRPF, para los gestores de fondos vinculados al emprendimiento, a la innovación y al desarrollo de la actividad económica, del conocido como *carried interest*, y que es una parte de la remuneración de aquellos.

La problemática de las entidades de inversión colectiva dedicadas a PE constituidas fuera de España (en adelante, «entidades PE») se puede subdividir en dos: aquellos vehículos amparados por la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, y aquellos otros que no están amparados por tal norma; que a su vez puede subdividirse entre los situados, constituidos, o que operan, en o desde países o territorios considerados como paraísos fiscales de acuerdo con la definición española de los mismos y los que no.

Con lo que surgen tres preguntas: por un lado, si a las entidades PE amparadas en la Directiva 2011/61/UE les resulta aplicable el régimen fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IICs); por otro lado cuál es el tratamiento reservado a las entidades PE no amparadas en la Directiva pero no vinculadas a un paraíso fiscal; y en tercer lugar si a las entidades PE vinculadas a paraísos fiscales les resulta aplicable el tratamiento establecido por el artículo 95 LIRPF y 54 LIS para las IICs. El interés de todo lo anterior queda reforzado por la casi inexistencia de doctrina académica o administrativa, o de jurisprudencia sobre la materia³.

Este artículo se divide en 3 partes:

En la primera se analiza la naturaleza de las entidades PE extranjeras, tanto las vinculadas a paraísos fiscales como las que no⁴, y sus consecuencias de cara

3 Al menos a quien suscribe este trabajo no le ha sido posible encontrar más que estas dos referencias específicas del art. 95 LIRPF: (i) La consulta V1444-10, relativa al artículo 95 Ley 35/2006 se limita a transcribir la Ley, sin mayores explicaciones o interpretaciones. (ii) La STSJ Madrid (contencioso) de 24 de enero de 2019, nº 65/2019, rec. 288/2017 (caso Lolutiana Foundation, Vaduz) que no entra al fondo del asunto, al desestimar el Recurso por una pretendida falta de prueba del recurrente. Se puede consultar también la nota al pie nº 31 en cuanto a jurisprudencia del TS. En cuanto a la doctrina académica, hay bastante material enfocado al régimen tributario del capital riesgo doméstico, pero no se encuentra nada que analice las consecuencias para inversores residentes que invierten en vehículos extranjeros no regulados por las leyes españolas.

4 Para esta contribución se han revisado una pluralidad de instrumentos jurídicos que crean o constituyen vehículos de inversión colectiva dedicados a PE, y que comprenden un amplio ámbito temporal (desde 2010 a 2022) y espacial (constituidos en Islas Caimán, en Delaware, en Luxemburgo...). Y del análisis se infiere que la *Limited Partnership* de derecho anglosajón es el vehículo elegido para plasmar el acuerdo entre los responsables institucionales de la inversión colectiva en PE (las empresas financieras) y los inversores privados, tanto si se utiliza para la operación o constitución un territorio considerado como paraíso fiscal (en concreto, en los casos analizados, las islas Caimán) como si se constituye en EE.UU. (en concreto, en los casos analizados, bajo las leyes del Estado de Delaware). No es exactamente el mismo caso el de los vehículos de inversión colectiva utilizados en la UE. Pues una gran mayoría se constituyen en Luxemburgo como sociedades comanditarias especiales *sociétés en commandite spéciale (SCSP)*. Se trata de entidades de derecho luxemburgués sin personalidad jurídica de acuerdo a la Ley luxemburguesa de 12 de julio de 2013 de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos, y que además se consideran Fondos de Inversión Alternativos con arreglo a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011. Pero lo peculiar es que este «casarón formal» de ley y terminología luxemburguesa queda a su vez inmediatamente trasladado a un acuerdo de *Limited Partnership* anglosajón bastante similar a los observados y comentados más arriba en esta nota, donde el *General Partneres*, conforme a la Ley luxemburguesa, el *associé commandité gérant* (socio colectivo) y la *limited partnership* es la *société en commandite spéciale*, o más precisamente, los pactos estatutarios de la SCSP son un acuerdo de partnership (*partnership agreement*) bastante estándar. Los acuerdos de LP son tan largos y detallados, por otra parte, que no hay a penas referencias a la Ley que los sirve de base y se auto-integran en su casi totalidad.

N.B.: Estos acuerdos consultados son confidenciales, lo que hace imposible compartir más datos concretos sobre los mismos, pero resulta posible inferir, con un grado razonable de confort, que la *Limited Partnership* es el vehículo preponderante (si no único) en el ámbito jurídico-financiero occidental para llevar a cabo captación de fondos de inversores de PE.

a la eventual aplicación de las reglas de tributación de IICs, reglas contenidas tanto en el IRPF como en el IS. Para este propósito, se utiliza a menudo el concepto de Fondos de Inversión Alternativos (FIAs) o inversión colectiva alternativa, como el género del que deriva la especie «entidades PE». Pero dado que el material estudiado es exclusivamente el de entidades PE, las conclusiones que se alcanzan se refieren fundamentalmente a estos vehículos y no necesariamente a todos los FIAs.

En la segunda se revisa, con la ayuda de un ejemplo numérico concreto, la mecánica de reparto de beneficios de las entidades PE, y su tributación en IRPF/IS para sus socios o partícipes, con especial hincapié en las entidades PE vinculadas a paraísos fiscales.

En la tercera se alcanzan conclusiones.

2. Características de la inversión en *private equity* como parte de la inversión colectiva alternativa extranjera

Antes de responder a esta pregunta es conveniente explicar un poco más a fondo las características de la inversión en PE. La misma se puede definir como una inversión alternativa, cerrada, donde se sigue una estrategia de inversión que canaliza financiación de forma directa o indirecta a empresas (a menudo no cotizadas), maximizando su valor (contribuyendo muchas veces con gestión y asesoramiento profesional), y desinvirtiendo en las mismas con el objetivo de aportar elevadas plusvalías para los inversores⁵.

Para la normativa financiera española, son tipos de inversiones alternativas los *hedge funds*, los fondos inmobiliarios y los de capital-riesgo, y estos últimos se subdividen en *venture capital* y *private equity*, aunque esta clasificación es meramente informativa (Preámbulo, I, Ley 22/2014), en el sentido de que luego no se producen diferencias de tratamiento para alguno de estos subgrupos de entidades, salvo quizá los fondos inmobiliarios, los cuales no constituyen el objeto de este artículo.

Para la UE, exceptuando la definición muy genérica de los mismos (art 4.1 a) de la Directiva 2011/61/UE⁶), la normativa no regula los Fondos de Inversión Alternativos (FIAs), y ello porque reconoce que la diversidad de formas y objetivos en los mismos haría muy difícil la armonización (Considerando (10) de la Directiva 2011/61/CE). Por tanto los FIAs no están armonizados y son regulados a nivel de cada Estado miembro⁷.

5 Esta no es una definición legal. Esta última podría inferirse del art 3.1~ 9 de la Ley 22/2014. Es bastante similar pero esa lectura conjunta es menos clara.

6 Artículo 4. «Definiciones. 1. A efectos de la presente Directiva, se entenderá por: a) «FIA»: todo organismo de inversión colectiva, así como sus compartimentos de inversión que: i) obtenga capital de una serie de inversores para invertirlo, con arreglo a una política de inversión definida, en beneficio de esos inversores, y ii) no requiera autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2009/65/CE»;

7 En realidad, para complicar las cosas un poco más, la UE, contradiciendo el considerando 10 de la Directiva 2011/61/CE ya citada, aprobó en 2013 el Reglamento (UE) n° 345/2013 del Parlamento

Finalmente, al margen de la normativa europea, existe en el resto del mundo una variopinta gama de entidades, que sería imposible describir o clasificar aquí, pero donde, a efectos de PE, predomina un formato del que se habla *in extenso* en este trabajo, sustentado en la *Limited Partnership*.

Por otra parte, se produce una diferenciación entre la inversión colectiva alternativa y las instituciones de inversión colectiva estándar en la normativa financiera española (Preámbulo, IV, Ley 22/2014), así como en la normativa financiera europea, donde se distingue entre FIAs y organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM, más conocidas como UCITS, por ser sus siglas inglesas, *Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities*, estos últimos regulados en la Directiva 2009/65/CE).

¿Pero cómo se traslada esta diferenciación a las normas tributarias? Se trata de elucidar el tratamiento tributario que deben dar los partícipes residentes en España a los resultados de su inversión en las distintas entidades de inversión colectiva alternativa extranjeras. Y más en concreto se trata de identificar qué normativa tributaria les es aplicable a los partícipes residentes en España de las entidades PE no españolas⁸.

Para responder a estos interrogantes ordenadamente es preciso detenerse en las tres sub-categorías de FIAs extranjeros que se podrían identificar a efectos tributarios: FIAs constituidos en un país UE, FIAs en países terceros y FIAs en paraísos fiscales. Cada uno de estos subgrupos, a su vez, se diferenciará en función de si el FIA (o la entidad PE, que es la sub-categoría de FIA objeto del estudio) es o no una Entidad en Atribución de Rentas (EAR) conforme a la normativa de imposición directa española.

2.1. Fondos de Inversión Alternativos (FIAs) constituidos en un país de la UE (FIAs de la UE)

La normativa financiera europea relativa a las instituciones de inversión colectiva es bastante amplia, siendo su instrumento jurídico principal la ya citada Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009 por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados OICVM. Es relevante esta categoría de OICVM a efectos de determinar el régimen fiscal de sus partícipes en España porque tanto la LIRPF (art. 94.2) como la LIS (art 53.2) asimilan estos OICVM a las IICs españolas a efectos del régimen tributario de sus partícipes residentes en España. Sin embargo, nada se dice en ambas leyes impositivas a propósito de los partícipes de los FIAs. En parte es comprensible, porque la normativa europea no regula, según se ha apuntado, los FIAs, de tal manera que (salvo en

Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos, el cual regula por tanto una parte de los FIAs, si bien son de tamaño relativamente pequeño (menos €500 millones de inversión). Estos FCRE vienen a estar asimilados en España por la normativa financiera a las Entidades de Capital Riesgo (art. 5 Ley 22/2014). La consulta DGT V2606-22 viene a confirmar esta asimilación en lo tributario.

⁸ Se recuerda que el tratamiento tributario de la inversión alternativa española (es decir, las entidades constituidas en España) para sus partícipes residentes no es objeto de este trabajo.

el caso de los FCRE— ver nota al pie nº 7—) no se podría hablar de Fondos de Inversión Alternativos Europeos en el sentido de «armonizados a nivel europeo», aunque sí se pueda hablar de Gestores europeos de FIAS, pues es precisamente lo que la Directiva citada regula.

La única regulación explícita de los FIAS a nivel europeo se produce para indicar que un OIVCM no puede ser en ningún caso un FIA (art. 4.1.a) ii) de la Directiva 2011/61/CE). Esto significaría dos cosas a efectos tributarios de los partícipes de los FIAS de la UE: de un lado que la regulación tributaria de estos se deja enteramente a los Estados miembros, es decir, no parece que haya necesariamente que reconocer FIAS de otros Estados miembros como equivalentes a los homólogos españoles, a efectos fiscales; y de otro lado que podría existir un fundamento financiero (al ser entidades diferentes) que justifique un tratamiento fiscal distinto de los FIAS al acordado a los OICVM, por tanto al de las IICs abiertas estándar, que son la versión española de los OICVM.

Una conclusión preliminar sería entonces que a los partícipes residentes en España de inversión colectiva alternativa europea (FIAs de la UE) no les resulta aplicable la normativa tributaria de las IICs (estándar) españolas. Esto podría corroborarse por la terminología empleada tanto por la LIRPF como la LIS, que permanentemente utilizan (arts. 94 LIRPF y 53 LIS) el término «Instituciones de Inversión Colectiva reguladas en la Ley 35/2003 de Instituciones de inversión colectiva». Y todavía de forma más clara por la regulación de la LIS, que establece una distinción entre el tratamiento a socios de las entidades de capital riesgo (art. 50, apartados 3 y 4)⁹ y los partícipes de IICs (art 53). A partir de este punto hay dos cuestiones a tratar:

2.1.1. Primera cuestión: Normativa a aplicar a los partícipes de FIAs de la UE que sean sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (o establecimientos permanentes de entidades no residentes)

Aquí de nuevo hay que distinguir en función de que el FIA de la UE sea una Entidad en Atribución de Rentas (EAR) a efectos de la normativa fiscal española o no lo sea.

2.1.1.1. Si el FIA de la UE no es una EAR

A priori vuelve a darse una escasez de doctrina administrativa¹⁰ y de jurisprudencia. Pero parece correcto defender que, de acuerdo con las consultas DGT V3448-15 y V2037-23, la Ley 22/2014 resulta «aplicable» a las entidades

9 De acuerdo a la definición genérica del art. 3.1. de la Ley 22/2014 y su Exposición de Motivos, las entidades de capital-riesgo (ECR) comprenden a las entidades de PE.

10 Un contribuyente llegó a preguntar si a un Fondo de Capital Riesgo Europeo (FCRE) le resultaba aplicable el art 50 LIS y la DGT (consulta V3448-15) se limita a transcribir el art. 50 diciendo después: «En consecuencia, en la medida en la que al FCRE le resulte de aplicación las disposiciones de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, el mismo se beneficiará del régimen especial contenido en el artículo 50 de la LIS». Pero no entra a establecer si al FCRE le resultan aplicables las disposiciones de la Ley 22/2014, que es precisamente la cuestión dudosa en todo este asunto.

enumeradas en su artículo 5, y a partir de ese momento, también el régimen fiscal del artículo 50 LIS («Entidades de capital-riesgo y sus socios») y por lo tanto sus apartados 3º y 4º para los partícipes personas jurídicas. Debe matizarse, no obstante, que para los residentes en España, sujetos pasivos del IS, existen solo algunas diferencias entre la aplicación del régimen del art. 50 LIS o el general del 21 LIS, pues aquel remite a este^{11, 12}.

1ª conclusión: la normativa aplicable a los partícipes de FIAs de la UE que no son EARs, sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (o establecimientos permanentes de no residentes) sería el art. 50 LIS cuando resulte aplicable y subsidiariamente el artículo 21 LIS y el resto de la Ley.

2.1.1.2. Si el FIA de la UE es una EAR

Se subdistinguen dos supuestos:

Primero. Si todos los partícipes son sujetos pasivos del IS o contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente.

Segundo. Si el FIA de la UE es una EAR que cuenta también con partícipes personas físicas (lo cual es muy habitual). El análisis de este caso se desarrolla un poco más adelante (ver subsección 2.1.2.2).

Volviendo al primer caso, es decir, si todos los partícipes de un FIA de la UE que se articula a través de una EAR fueran sujetos pasivos del Impuesto sobre

11 Los tres matices más importantes vendrían dados por:

- (i) El alcance de las limitaciones anti-paraíso de una y otra disposición, pues el art. 50.5 LIS dice: «5. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación en relación con aquella renta que se obtenga a través de un país o territorio calificado como paraíso fiscal (...); mientras que el art. 21.1.b) se expresa así: «En ningún caso se entenderá cumplido este requisito cuando la entidad participada sea residente en un país o territorio calificado como paraíso fiscal, excepto que resida en un Estado miembro de la Unión Europea y el contribuyente acredite que su constitución y operativa responde a motivos económicos válidos y que realiza actividades económicas.» Parece pues evidente que el ámbito de la norma anti-paraíso del art. 50 LIS es más amplio. Pero su no aplicación tendría como consecuencia aplicar el art. 21 LIS.
- (ii) La exención alcanza al 99% de la ganancia de capital de aplicarse el art. 50 LIS, frente al 95% de aplicarse el art. 21 LIS.
- (iii) El art. 50 LIS es mucho más laxo en cuanto a los requisitos de la participada para disfrutar el beneficio de la exención, sin perjuicio de los límites señalados en (i).

12 Por otra parte, debe reconocerse que el razonamiento es un tanto débil, pues a la mayoría de entidades enumeradas en el art. 5 de la Ley 22/2014 tan solo les resulta aplicable un artículo o dos de la citada Ley en virtud de esta disposición, y por lo general son los artículos relativos a las condiciones para poder comercializar en España la inversión en estas entidades. ¿Es esto suficiente para poder afirmar que la Ley 22/2014 les resulta «aplicable», y por ende el régimen fiscal previsto para sus partícipes?

En caso de responder negativamente, la alternativa es ir a una interpretación restrictiva que en principio llevaría a excluir del artículo 5 a todas las que no fueran las «ECR (...) que tengan su domicilio social en España, en el caso de sociedades, o que se hayan constituido en España, en el caso de fondos». Cabe además una alternativa a esto, admitiendo solo a las entidades que se regulan en todo o en parte por normativa europea, pero, a falta de doctrina o jurisprudencia que lo avale, sería arbitrario y además, no se puede olvidar que el TS ha admitido la doctrina de la «comparabilidad» en otros supuestos de IICs para aplicar privilegios tributarios a entidades no armonizadas; doctrina que se podría extender a este supuesto. Ver nota al pie nº 31.

Sociedades o contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, la renta atribuible se determinará de acuerdo con lo previsto en la normativa del Impuesto sobre Sociedades (art. 89.1.1ª a) LIRPF). Una dificultad relativa a esto es que, por un lado, la normativa mercantil y tributaria española no serían de aplicación en la o las jurisdicciones desde donde opera el FIA, de modo que los socios españoles deberían «rehacer» las cuentas aplicando la normativa española, cuando menos la tributaria que afecte a la contabilidad (gastos no deducibles, por ejemplo). Este es un terreno difícil de transitar, porque muchas veces no se dispone de información contable suficientemente detallada de la entidad para la que se debe calcular la base imponible de acuerdo con el IS español y porque, en todo caso, reconstruir la contabilidad supone un coste tributario indirecto muy elevado.

Por otro lado, en lo que se refiere a las correcciones anuales de valor de las acciones y participaciones de las sociedades o entidades participadas por el FIA, dado que no se reflejarán, en principio, en la cuenta de pérdidas y ganancias¹³, el impuesto se devengará al momento en que el FIA genere la ganancia o pérdida, como consecuencia de la enajenación de la participación. Sin embargo, en el caso de que el FIA acumule (sin distribuirlos) beneficios procedentes de dividendos de las empresas donde ha invertido, existe la duda de si atribuir el beneficio al partícipe persona jurídica en el momento en que el FIA recibe los dividendos o no. En efecto, el FIA no necesariamente distribuye esos dividendos y, si no hay distribución de un beneficio, las reglas del IS (que reenvían a las reglas contables) llevarían a una corrección al alza de valor del FIA, pero sin reflejo en la cuenta de P y G de su partícipe, y no se atribuirá el beneficio a los socios personas jurídicas hasta tanto el FIA decida distribuir esos dividendos recibidos. Pero debe admitirse que esta interpretación, quizá en exceso literal del art. 89.1.1ª a) LIRPF, parece ir contra la filosofía misma de una EAR, de ser considerada fiscalmente transparente (*look-through*).

Finalmente, surge la duda de la aplicación del artículo 89.1, regla 3ª LIRPF (no traslado de pérdidas de la EAR a sus partícipes cuando las mismas provengan de paraísos fiscales), para el caso de que el cálculo de la renta atribuible deba seguir el IS, es decir, si todos los miembros de la entidad en régimen de atribución de rentas son sujetos pasivos de dicho Impuesto o contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente. La única consulta de la DGT encontrada al respecto parece decantarse implícitamente por la no aplicación de esta regla de no traslado de pérdidas cuando se aplique el IS¹⁴.

13 Tiene reflejo en la cuenta 133. Ajustes por valoración en instrumentos del Plan General Contable, cuenta que no genera un correspondiente cargo/abono en la cuenta de Pérdidas y Ganancias y que por tanto no tiene efectos sobre la base imponible del IS (art 17.1 LIS).

14 En la Consulta V1513-15 se pregunta a la DGT lo siguiente: «Si el grupo cooperativo tiene la condición de sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades o por el contrario la tributación se haría atribuyendo a sus entidades socias las bases imponibles positivas o negativas». La DGT indica que, en efecto, a este caso le resulta de aplicación el art 89.1.1ª a) LIRPF, sin hacer mención a la regla 3ª del mismo apartado 1 del artículo 89, a pesar de haber sido preguntada expresamente por la eventual existencia de bases imponibles negativas. De tal manera que debe en principio pensarse que no resulta aplicable el precepto.

2ª conclusión: la normativa aplicable a los partícipes de FIAs de la UE que son EARs, sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (o establecimientos permanentes de no residentes) sería el art. 50 LIS cuando resulte aplicable y subsidiariamente el artículo 21 LIS y el resto de la Ley. Pero con 3 importantes matices: (i) deberán rehacerse las cuentas del partícipe de acuerdo con la normativa española del IS (ej recálculo de gastos deducibles o periodificaciones); (ii) Si el FIA no redistribuye los beneficios que reciba de sus participadas, estos tampoco se computan en sede del partícipe residente en España y (iii) parece que no está prohibido el traslado de pérdidas del FIA a sus partícipes (cons. DGT V1513-15).

2.1.2. Segunda Cuestión: normativa a aplicar a los partícipes personas físicas de un FIA de la UE

De nuevo, hay ausencia de doctrina y jurisprudencia. Además, la LIRPF no regula un tratamiento específico para partícipes de ECR, excepto en lo relativo al tratamiento del llamado *carried interest* que no se aborda aquí (ver nota al pie nº 2). Entonces, y dado que no resulta aplicable el art. 94 LIRPF («Tributación de los socios o partícipes de las instituciones de inversión colectiva»), según ya se ha dicho, ¿cómo tributan las personas físicas residentes que son partícipes de la inversión alternativa no española?

Una primera cuestión que llama la atención es la ausencia de normativa específica. Y ante tal situación es necesario acudir a la norma general. Sin embargo, la norma general española, la LIRPF, en paralelo a lo dicho para la LIS, grava de forma distinta el resultado de una inversión, según que el vehículo que lo realice sea una entidad en atribución de rentas (EAR) o no lo sea. Lo cierto es que, tanto de los ejemplos analizados para este trabajo¹⁵, como de la descripción de hechos de la consulta V0886-15¹⁶ se alcanza la conclusión de que son muy variadas las formas jurídicas que se eligen para invertir, incluso dentro de la UE, y desde luego en algunos casos se opera con entidades que tienen la calificación de EARs a efectos de la Ley española. Por tanto, habrá que analizar los dos posibles escenarios.

15 Ej. una estructura basada en la normativa luxemburguesa (*Société en commandite spéciale (SCSP)*); otra, también basada en Luxemburgo pero con un nivel (*tier*) añadido entre la SCSP y el vehículo de inversión final con la forma de SARL luxemburguesa (*Société Anonyme à responsabilité limitée*).

16 «X tiene previsto tomar una participación en un fondo de capital riesgo constituido en España, al amparo de la Ley 25/2005, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras, a través de una CV de tipo cerrado holandesa. La entidad X tendrá una participación en la CV del 99%, como «limited partner» y otra sociedad residente en Curaçao, íntegramente participada por X, ostentaría el restante 1% como «general partner». La CV holandesa es una entidad de tipo asociativo que carece de personalidad jurídica propia distinta de la de sus socios. Tiene dos tipos de socios, los «general partners» o socios colectivos, que llevan a cabo la gestión de la CV en beneficio de todos los socios y están autorizados a representarla, siendo solidaria e ilimitadamente responsables de las obligaciones de la CV frente a terceros, y los «limited partners» o socios comanditarios, que tienen su responsabilidad limitada al importe de sus aportaciones. Los beneficios de la CV se reparten entre todos los socios en proporción a su participación en la misma. La CV tiene la condición de entidad en atribución de rentas con arreglo a la ley fiscal holandesa, no siendo sujeto pasivo del impuesto sobre sociedades. La CV tendrá la consideración de cerrada siempre que la entrada y sustitución de socios comanditarios esté sujeta a la aprobación unánime de todos los socios».

2.1.2.1. Si el FIA de la UE no es una EAR

En este caso, lo primero que conviene preguntarse es cuándo se produce una alteración patrimonial del art 33 LIRPF. En efecto, si partimos de la hipótesis de que el inversor toma una participación en una sociedad o entidad, que tendrá su participación dividida en acciones o participaciones, el inversor tendrá claro el precio de adquisición de ese título. Tanto si lo paga en su totalidad al adquirirlo como si lo que hace es comprometer una aportación (que podrá asimilarse al «dividendo pasivo»). Lo que no resulta tan evidente es el trato que se debe dar a los reembolsos recibidos con anterioridad a la liquidación final de la inversión. No debe olvidarse que la mayoría los FIAs (y desde luego las entidades PE) son entidades de inversión cerrada, de modo que la desinversión se produce, en principio y con carácter general, de forma simultánea para todos los partícipes, pero también que lo más habitual es que se produzca de forma paulatina, según se van produciendo desinversiones parciales. Para este supuesto, la LIRPF establece diferencias de trato notables entre entidades cotizadas y aquellas que no lo son¹⁷. Dado que muchas de estos FIAs no cotizarán en mercados organizados, en particular las entidades PE, se aplica la fórmula de anticipación (o no diferimiento) de beneficios del tercer párrafo del artículo 33.3.a) LIRPF. Y esto se produce igualmente, ex art 25.1.e) LIRPF, si la entidad hubiera emitido títulos con prima de emisión.

Aunque es habitual encontrar en el derecho comparado fórmulas que gravan las partidas distribuidas que no son estrictamente capital (o prima) aportado como rendimientos del capital mobiliario o dividendos, las fórmulas adoptadas por cada legislación son diferentes, por lo que no se puede esperar que un FIA no español vaya a suministrar la información a los partícipes, exactamente en la forma en que la Ley española la requeriría (y es una fórmula compleja, como

17 Esto se contiene en los párrafos 2º y 3º del art. 33.3.a) LIRPF:

«(...) Cuando la reducción de capital no afecte por igual a todos los valores o participaciones propiedad del contribuyente, se entenderá referida a las adquiridas en primer lugar. Cuando la reducción de capital tenga por finalidad la devolución de aportaciones, el importe de ésta o el valor normal de mercado de los bienes o derechos percibidos minorará el valor de adquisición de los valores o participaciones afectadas, de acuerdo con las reglas del párrafo anterior, hasta su anulación. El exceso que pudiera resultar se integrará como rendimiento del capital mobiliario procedente de la participación en los fondos propios de cualquier tipo de entidad, en la forma prevista para la distribución de la prima de emisión, salvo que dicha reducción de capital proceda de beneficios no distribuidos, en cuyo caso la totalidad de las cantidades percibidas por este concepto tributará de acuerdo con lo previsto en la letra a) del artículo 25.1 de esta Ley. A estos efectos, se considerará que las reducciones de capital, cualquiera que sea su finalidad, afectan en primer lugar a la parte del capital social que no provenga de beneficios no distribuidos, hasta su anulación.

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, en el caso de reducción de capital que tenga por finalidad la devolución de aportaciones y no proceda de beneficios no distribuidos, correspondiente a valores no admitidos a negociación en alguno de los mercados regulados de valores definidos en la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, y representativos de la participación en fondos propios de sociedades o entidades, cuando la diferencia entre el valor de los fondos propios de las acciones o participaciones correspondiente al último ejercicio cerrado con anterioridad a la fecha de la reducción de capital y su valor de adquisición sea positiva, el importe obtenido o el valor normal de mercado de los bienes o derechos recibidos se considerará rendimiento del capital mobiliario con el límite de la citada diferencia positiva».

se puede leer en la nota al pie nº 17). Esto obligará a los partícipes a llevar su propio cálculo en cada caso. En los supuestos (muy inusuales en principio, por la propia naturaleza de las inversiones de tipo PE) en que el FIA cotice en un mercado organizado, no existe demasiada diferencia con lo anterior, salvo que la regla FIFO (i.e.: «las reducciones de capital, cualquiera que sea su finalidad, afectan en primer lugar a la parte del capital social que no provenga de beneficios no distribuidos, hasta su anulación») es clarificadora y simplificadora para los partícipes.

3ª conclusión: la normativa aplicable a los partícipes de FIAs de la UE que no son EARs, sujetos pasivos del IRPF sería el art. 33 LIRPF, debiéndose aplicar generalmente las reglas de no diferimiento de beneficios, arts 33.3.a) LIRPF y 25.1.e) LIRPF en su caso. Por este motivo los partícipes deben llevar su propio cálculo de la parte que deben declarar ante los repartos procedentes de los FIAs, dado que estos combinan ganancias de capital, dividendos recibidos y capital inicialmente aportado por el partícipe.

2.1.2.2. Si el FIA de la UE es una EAR

Este pareciera un supuesto más frecuente que el anterior para el PE pues, tanto si es vía una sociedad comanditaria especial luxemburguesa, como si es una sociedad comanditaria de los Países Bajos (los ejemplos encontrados dentro de la UE), no solo las entidades carecen de personalidad jurídica en sus jurisdicciones, sino que las relaciones entre inversores y gestores se articulan a través de un partnership agreement que se superpone a esta estructura formal de sociedad comanditaria, lo cual acerca todavía más estos vehículos a las formulaciones internacionales en que está pensando la regulación de EARs de la LIRPF

En segundo lugar, en este caso se aplican las reglas de la sección 2ª del Título X LIRPF. Es una fórmula de imputación de rentas en el momento en que se producen. Se va a analizar el supuesto de que haya partícipes personas físicas, pues aquel en que solo hay personas jurídicas ya se trató más arriba.

Así pues, el tratamiento de las ganancias y pérdidas de capital de un FIA de la UE que es una EAR sigue reglas generales del IRPF (art. 33 LIRPF, entre otros ya mencionados). Sin embargo, su devengo en cabeza del partícipe se produciría desde que el FIA computa esa ganancia. Esto es importante, porque los FIAs podrían cerrar una operación (por ejemplo, una venta de acciones a éxito de una empresa participada) a finales de diciembre y no realizar el reparto y la notificación a sus partícipes hasta meses después. Como la información que reciben los partícipes del FIA se refiere al momento del reparto, hay una tendencia inevitable a computar esa ganancia en el momento en que se les efectúa ese reparto, cuando en realidad podría corresponder a un ejercicio anterior. En este sentido, la administración tributaria debería interpretar con flexibilidad este criterio, pues resulta casi imposible que el partícipe conozca el momento exacto en que se formalizó la venta de las acciones que dan origen a la G/P patrimonial para él (ya que ni siquiera es el momento en que el FIA ingresa el monto de la operación).

Por otra parte, el tratamiento de los dividendos acumulados por el FIA en el caso aquí analizado podría diferir del tratamiento de las EARs donde todos los partícipes son sujetos pasivos del IS o contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, porque en el caso aquí analizado sí se debe entender que la renta (proveniente de dividendos que el FIA ha recibido) se genera al momento de su recepción por el FIA^{18, 19} y no al momento de su reflejo en la cuenta de P y G del partícipe (ver discusión en página 128).

4ª conclusión: la normativa aplicable a los partícipes de FIAs de la UE que son EARs, sujetos pasivos del IRPF sería el art. 33 LIRPF, devengándose la renta en cabeza del partícipe desde que el FIA computa esa ganancia, pérdida o beneficio, es decir con anterioridad a su reparto y comunicación a los partícipes del FIA de la UE. Todo lo cual genera problemas para declarar y pagar el impuesto a los inversores, normalmente alejados del día a día del FIA.

2.2. Fondos de Inversión Alternativos (FIA) constituidos en un país tercero (FIAs de país tercero)

Dado que el PE es un tipo de inversión bastante frecuente en el mundo anglosajón, es habitual que se constituyan entidades PE donde ni el (o los) vehículo(s) de inversión, ni los custodios (en su caso), ni los gestores estén establecidos en la UE ni sometidos a ninguna de las reglas de la UE o de un Estado de la UE. Ni siquiera a las reglas de comercialización ya mencionadas de la Ley 22/2014 de ECR. De hecho es perfectamente posible que los inversores puedan estar en una jurisdicción, el fondo en otra, las inversiones del fondo (o *target*) en otra, e incluso el gestor en otra.

En todo caso, al no cumplir los requisitos de comercialización que exige la normativa financiera española, no puede llevarse a cabo una comercialización conforme a la Ley 22/2014, ni beneficiarse, en su caso, de su marco legal, pero esto no significa que los residentes fiscales españoles tengan prohibido adquirir una participación en entidades de este tipo. Evidentemente, las entidades financieras a través de las cuales los adquieran serán extranjeras, o, de ser españolas, estas últimas tendrán un papel formalmente subsidiario, de mera «puesta en

18 Existen además reglas especiales relativas a la no aplicación de reducciones (art. 89 1. 1ª LIRPF), pero no son en principio relevantes en los casos de entidades PE.

19 Finalmente, una diferencia en el tratamiento tributario entre un FIA que es considerado EAR y otro que no, es la contenida en la regla 3ª del art. 89 LIRPF: 3.ª «Cuando la entidad en régimen de atribución de rentas obtenga rentas de fuente extranjera que procedan de un país con el que España no tenga suscrito un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información, no se computarán las rentas negativas que excedan de las positivas obtenidas en el mismo país y procedan de la misma fuente. El exceso se computará en los cuatro años siguientes de acuerdo con lo señalado en esta regla 3.ª». Es decir, que se puede dar que las inversiones de PE se hagan en países sin Convenio de Doble Imposición (CDI), de tal manera que, si la inversión va mal, podría no admitirse el cómputo de la pérdida. Esto es una norma extremadamente radical en 2006, pero ha perdido gran parte de su vigencia si se hace una interpretación lógica de la misma, que asimilaría el CDI con cláusula de intercambio de información a la firma de la Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Fiscal del Consejo de Europa y la OCDE de 1998 (protocolo de 2010) que incluye ya a 141 signatarios (dato consultado en octubre de 2024). Ver también a este respecto el Recuadro 1, con el análisis del art. 95 LIRPF, más adelante.

contacto» con las entidades que ofrecen este producto. Evidentemente también, los inversores serán pocos y sofisticados, pero precisamente por esto, la cuantía de sus inversiones puede ser significativa.

Dicho esto, procede analizar el tratamiento tributario que tiene esta participación. De nuevo, se podría establecer una distinción entre partícipes sujetos pasivos del IS y personas físicas.

2.2.1. Normativa tributaria a aplicar a los partícipes de un FIA de un país tercero, sujetos pasivos del IS o establecimientos permanentes de no residentes

En este caso, resulta trasladable el razonamiento desarrollado más arriba, en la sección 2.1.1, donde se acababa concluyendo que probablemente la lógica de la DGT acerca de los FIAs europeos fuera válida. Esta consiste en poder aplicar la normativa tributaria para ECR española (art 50 LIS) si a los FIAs les era «aplicable» la Ley 22/2014. Lo dispuesto en la Consulta DGT V3448-15 (ver nota al pie nº 10) sigue vigente pues entre las entidades a las que en principio es aplicable la Ley de ECRs españolas están «las ECR y las EICC gestionadas por sociedades gestoras no domiciliadas en un Estado miembro de la Unión Europea, cuando se comercialicen en España a inversores profesionales» (art 5.1.d) Ley 22/2014). Continuando la argumentación en paralelo, si no se pudiera interpretar así la consulta DGT citada, habría que considerar que la mera comercialización no da derecho a sus partícipes (sujetos pasivos del IS) a aplicar el art. 50 LIS, de modo que habría que acudir al régimen general del IS, y recordar lo señalado más arriba (sección 2.1, página 125). Sí es importante matizar que, si los FIA (o entidades de inversión colectiva alternativa no europeas) no cumplieran con los requisitos de comercialización de la Ley 22/2014, el art. 50 LIS no sería de aplicación, pero sí lo sería, en su caso, el régimen general de la LIS (ver también a este respecto la nota al pie nº 11).

2.2.2. Normativa tributaria a aplicar a los partícipes personas físicas de un FIA de un país tercero.

Debe empezarse diciendo que no se ha encontrado, entre las entidades PE de país tercero analizadas, ninguna diferente a una EAR. De hecho, los ejemplos están siempre basados en la existencia de una *Limited Partnership* (LP) y por tanto de un *partnership agreement* cuyo contenido variaba en cuestiones generalmente marginales. Por tanto, y dado que las *partnership* (tanto las *Limited Partnership* como las *General Partnership*) se consideran en general como EARs según nuestra doctrina administrativa²⁰, el análisis de que la entidad PE no sea una EAR parece más teórico que real, pero aun así se llevará a cabo a continuación.

²⁰ Consultas DGT 2110-04, 0024-07, V3017-15 y V0012-17.

2.2.2.1. Si el FIA de país tercero no es una EAR

Los partícipes personas físicas de estas entidades deberán aplicar las reglas generales del IRPF, y en principio no hay ninguna diferencia con respecto a lo descrito en el apartado 2.1.2.1 de la sección anterior

2.2.2.2. Si el FIA de país tercero es una EAR

De nuevo, es aplicable el análisis contenido en la sección 2.1.2.2 de este trabajo a las personas físicas que sean partícipes de FIAs de países terceros

5ª conclusión: no existen diferencias apreciables en cuanto a la normativa aplicable a los partícipes de FIAs de países terceros, con respecto a lo señalado para los FIAs de la UE, tanto si se trata de sujetos pasivos del IS, establecimientos permanentes de no residentes o personas físicas.

2.3. Fondos de Inversión Alternativos constituidos en países o territorios considerados como paraísos fiscales (FIAs de paraíso y entidades PE vinculadas a paraísos fiscales)

Las disposiciones que son objeto de análisis aquí son el artículo 95 LIRPF y el 54 LIS²¹, de idéntico acápites: «Tributación de los socios o partícipes de las Instituciones de Inversión Colectiva constituidas en países o territorios calificados como paraísos fiscales». De la lectura y análisis conjunto de la normativa tributaria y la financiera relativa a entidades de inversión colectiva, tal y como ha venido haciéndose a lo largo de este trabajo, cabría concluir que las normas en cuestión no son fácilmente aplicables a la inversión alternativa (FIAs), pero conviene profundizar mucho más porque el asunto no es, por desgracia, tan sencillo. Y la cuestión es muy relevante, por el trato tan desfavorable que dispensan estos artículos a los partícipes en esos vehículos (ver recuadro 1).

En lo relativo al análisis en profundidad de la disposición, para que el precepto fuera aplicable a las entidades PE vinculadas a paraísos fiscales o, más generalmente, a un FIA de paraíso, parece conveniente responder a tres cosas: (i) si, o cuándo, los FIAs se entienden «constituidos en países o territorios considerados como paraísos fiscales»; (ii) si, a efectos de este artículo, que podría considerarse una norma antiabuso, los FIAs pueden tratarse como «instituciones de inversión colectiva», pues ya se ha visto que, con carácter general, tanto para la regulación financiera como para el ordenamiento tributario, no es el caso. Por último, la cuestión no se agotaría sin analizar (iii) el potencial conflicto de normas que se produce entre el régimen de EARs (art 86 y siguientes LIRPF) y el régimen del artículo 95 LIRPF (o 54 LIS).

²¹ En adelante, y salvo que se señale expresamente lo contrario, la mención al art. 95 LIRPF debe entenderse hecha a los dos artículos, si bien el artículo 54 LIS no contiene el apartado 4º del artículo 95 LIRPF.

2.3.1. Cuándo, los FIAs se entienden «constituidos en países o territorios considerados como paraísos fiscales»

No ofrece demasiada duda, sobre todo desde la publicación de la «Orden HFP/115/2023, de 9 de febrero, por la que se determinan los países y territorios, así como los regímenes fiscales perjudiciales, que tienen la consideración de jurisdicciones no cooperativas», el saber qué es un paraíso fiscal a efectos españoles. Pero no se olvide que muchos de estos vehículos de inversión colectiva se construyen mediante el uso de entidades superpuestas o combinadas. Por lo que no sería infrecuente, por ejemplo (y así se ha encontrado en dos ocasiones de los ejemplos analizados) que un primer nivel se estructure conforme a normativa de los EE.UU., en concreto la Ley de *partnership* del Estado de Delaware, y que este primer vehículo invierta a través de otras LPs, algunas (o todas) situadas en lo que España consideraría paraíso fiscal (Is. Caimán, en el ejemplo analizado). Por tanto, ¿cómo interpretar la expresión «instituciones de inversión colectiva constituidas en países o territorios considerados como paraísos fiscales», puesto que, en los casos encontrados, la Institución «principal» o el escalón más alto, es una LP de EE.UU. que usa compartimentos estructurados a través de LPs de otros lugares, entre ellos las Islas Caimán²²? Esta es una cuestión de difícil solución teórica, pero probablemente de más fácil solución práctica para la Agencia Tributaria en algunos casos: dependerá del ISIN (*International Securities Identification Number*) del título de participación en el FIA en cuestión. Cuando el título tenga un ISIN con un código país— pues las dos primeras posiciones del código alfanumérico denotan el código país— de un paraíso fiscal, será muy difícil defender que la entidad no está constituida en un paraíso fiscal, a pesar de que la estructura legal pase, incluso en primer lugar, por un país o territorio «normal».

RECUADRO 1. EL DURO TRATO A LA INVERSIÓN COLECTIVA A TRAVÉS DE PARAÍOS FISCALES

El artículo 95 de la Ley 35/2006, del IRPF, casi idéntico al artículo 54 de la Ley 27/2014, del Impuesto sobre Sociedades, salvo por lo que respecta al último párrafo, dice así:

«Artículo 95. Tributación de los socios o partícipes de las instituciones de inversión colectiva constituidas en países o territorios considerados como paraísos fiscales.

1. Los contribuyentes que participen en instituciones de inversión colectiva constituidas en países o territorios considerados como paraísos fiscales, imputarán en la base imponible, de acuerdo con lo previsto en el artículo 45

²² De hecho puede ocurrir también que una SCSP de Luxemburgo utilice, para una parte de sus inversiones o inversores, una LP sujeta a la Ley de LP de Islas Caimán.

de esta ley, la diferencia positiva entre el valor liquidativo de la participación al día de cierre del período impositivo y su valor de adquisición. La cantidad imputada se considerará mayor valor de adquisición.

2. Los beneficios distribuidos por la institución de inversión colectiva no se imputarán y minorarán el valor de adquisición de la participación.

3. Se presumirá, salvo prueba en contrario, que la diferencia a que se refiere el apartado 1 es el 15 por ciento del valor de adquisición de la acción o participación.

4. La renta derivada de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones se determinará conforme a lo previsto en la letra c) del apartado 1 del artículo 37 de esta Ley, debiendo tomarse a estos efectos como valor de adquisición el que resulte de la aplicación de lo previsto en los apartados anteriores.»

Este artículo le reserva un trato de especial desfavor a las inversiones en IICs constituidas en paraísos fiscales por, esencialmente, 6 razones (aunque una no deriva de la Ley, sino de la interpretación que hace la Dirección General de Tributos de la misma): (i) reenvía los resultados a la base imponible general (y por tanto es susceptible de la aplicación de una tarifa más progresiva); (ii) la imposibilidad de diferir los resultados al momento de poner fin a la inversión, a causa de la fórmula de cálculo de los beneficios¹, y a diferencia de lo que ocurre con las inversiones en las instituciones de inversión colectiva de acumulación, que son las elegidas por la inmensa mayor parte de los inversores residentes en España; (iii) derivado de lo anterior, y al solo permitirse la imputación de «resultados positivos», no permite tomar en consideración de forma simétrica las pérdidas, ni compensarlas entre sí, de provenir de diferentes participaciones en IIC, que estuvieran todas ellas situadas en paraísos fiscales; (iv) la imposibilidad de traspasos exentos entre fondos o IICs (art. 94.2 a) LIRPF); (v) la presunción iuris tantum de rendimientos positivos a la altura del 15%, y (vi) la obligación de retención o ingreso a cuenta por un valor superior, en muchos casos, a la efectiva ganancia de capital en el momento de la transmisión, según consulta vinculante DGT V0011-00^{2,3}.

¹ Un ejemplo sencillo de cálculo de beneficio imputado sería el siguiente:

Año	Valor adquisición (IIC/IICparaíso)	Valor enajenación/liquidativo (IIC/IIC paraíso)	Resultado IIC	Resultado IIC paraíso
00	100	na/120	-	20
01	100/120	na/130	-	10*
02	100/130	150/150	50	20

* Nótese que, de no existir prueba de este valor, el contribuyente debería haberse imputado 15 en este ejercicio, por la presunción del art 95.3 LIRPF, lo cual hubiera llevado el resultado del ejercicio 02 a 15 (=150-135).

² Normalmente se tratará de una obligación de efectuar un ingreso a cuenta por el propio socio o partícipe pues no será frecuente que este producto sea comercializable (ni se encuentre registrado ni depositado) en España (ver la propia consulta citada y el RD 1065/2007 de 27 de julio, así como el Modelo 117).

³ Retomando el ejemplo anterior, y de acuerdo con la consulta citada, la retención o ingreso a cuenta que procedería en el ejercicio 02, año de la enajenación o traspaso, sería de $50 \times 0,19 = 9,5$. Mientras que el beneficio pendiente de tributar en 02 es de 20, con lo que la retención sobre el beneficio que no ha tributado debería ser de 3,8. Teniendo en cuenta que 9,5 es el 47,5% de 20, hay bastantes posibilidades de que esta retención genere un derecho a la devolución.

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

Sin embargo, no todas las inversiones en PE contienen o se emiten con un ISIN (aunque sería aventurado avanzar proporciones), y simplemente el inversor suscribe el acuerdo de participación en la LP como *limited partner*, aporta el capital comprometido según se va requiriendo, y la inversión, perfectamente lícita, queda al margen de este registro internacional de títulos. Desde un punto de vista de prudencia del inversor, lo aconsejable es considerar que, si se usa, aunque sea parcialmente (y en el segundo o ulterior nivel de la estructura), una entidad situada en un paraíso fiscal para canalizar la inversión, corre el riesgo de que la Administración tributaria española considere aplicable el art 95. Incluso si no hay ISIN y si el acuerdo firmado entre el inversor residente en España y la LP se circunscribe al acuerdo de participación en la LP de un país o territorio «normal». Sin embargo, esta aproximación extremadamente prudente a la cuestión prescinde de la importante diferencia semántica entre «estar constituido» y «operar desde» o «a través de» paraísos fiscales. Lo que la Ley exige es que la Institución de inversión colectiva esté constituida en países o territorios considerados como paraísos fiscales. Y lo que la observación empírica muestra es que el lugar de constitución en un sentido estricto puede ser uno distinto al o los lugares desde donde acabe operando la entidad, a través de «compartimentos», que se hacen operativos por medio de sendos *partnership agreements*, los cuales pueden estar sometidos a las leyes de paraísos fiscales. Es decir, puede existir un *master fund* o fondo base a partir del cual aparecen sub-fondos o compartimentos, ya sea temáticos, ya sea cronológicos (sub-fondo I, sub-fondo II...). El primero puede estar constituido en Luxemburgo, mientras que los subfondos pueden operar desde un paraíso fiscal. Si lo que se pretende contrarrestar con esta concreta medida anti-paraíso es la opacidad, la existencia de un *master fund* en un país de la UE (Luxemburgo, Países Bajos o cualquier otro) o en un país firmante de la Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Fiscal del Consejo de Europa y la OCDE de 1998 (protocolo de 2010), obliga a replantearse la disposición y sus consecuencias jurídicas. Por lo que esta cuestión debiera revisarse y probablemente corregirse (ver también nota al pie nº 19).

2.3.2. ¿Pueden los FIAs de paraíso considerarse «instituciones de inversión colectiva»?

Se deben elucidar dos cosas para responder afirmativamente: en primer lugar, si el concepto de «institución de inversión colectiva» del artículo 95 LIRPF (art 54 LIS) comprende los FIAs²³, es decir, entre otros, los vehículos dedicados a la inversión en PE. Y en segundo lugar, suponiendo la anterior respuesta afirmativa, que el precepto resulte realmente de aplicación a los inversores en entidades dedicadas al PE, toda vez que la citada disposición establece una fórmula de cálculo de la imputación de beneficios que podría no resultar posible aplicar a las *Limited Partnersip*, que son, como se ha reiterado, el vehículo utilizado en la inversión en PE.

2.3.2.1. ¿Se comprenden los FIAs – y más en concreto las Limited Partnership dedicadas a PE– en el concepto de IICs del artículo 95 LIRPF?

Para responder a esta pregunta, debe ponerse de manifiesto el recorrido histórico de estas disposiciones en el ordenamiento jurídico: el artículo 95 de la vigente Ley de IRPF, que proviene de la Ley 40/1998 (art 78), y se mantiene así casi de forma inalterada, siempre se ha referido, invariablemente, a «instituciones de inversión colectiva» (IICs)²⁴. Sin embargo, en todo este tiempo, la «inversión colectiva» como concepto financiero ha evolucionado mucho, diversificándose y sofisticándose. Analizando la redacción invariable de la Ley de IRPF, podrían proponerse dos interpretaciones opuestas. Una primera sería la de que el concepto «instituciones de inversión colectiva» sí abarca toda forma de inversión colectiva, y por tanto el artículo 95 cubre o alcanza a cualesquiera instituciones dedicadas a este fin. Evidentemente, la segunda interpretación niega esta posibilidad.

1º Respecto de la primera tesis, desde sus orígenes, en lo relativo a la historia financiera española reciente, incluso anterior a nuestra entrada en la UE (Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva), se ha definido la inversión colectiva en forma amplia: así, Art. uno. 1 Ley 46/1984: Ámbito de aplicación.

23 Obsérvese que el conjunto del trabajo parte de la idea de que IICs e inversión colectiva alternativa son cosas distintas. Sin embargo, dada la trascendencia que puede llegar a tener la respuesta a esta cuestión, parece lo más correcto y pertinente el profundizar sobre esta cuestión, en particular en lo que atañe al artículo 95 LIRPF.

24 Tanto el art. 78 de la Ley 40/1998 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, como el art. 96 del RDLg 3/2004, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas; como incluso el art. 54 de la Ley 27/2014, del Impuesto sobre Sociedades, se refieren en su acápite, a la «Tributación de los socios o partícipes de las instituciones de inversión colectiva constituidas en países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales» (por razones evidentes, el texto de la disposición propiamente dicha varía ligeramente en este último caso).

«1. A los efectos de la presente Ley, serán consideradas como Instituciones de Inversión Colectiva las reguladas en su articulado y aquellas que, cualquiera que sea su objeto, capten públicamente fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos mediante fórmulas jurídicas distintas del contrato de sociedad.»

En este mismo sentido, la Ley sucesora de la de 1984, es decir, la Ley 35/2003 de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, incluye una definición similar²⁵.

Finalmente, dentro de este argumento de «definición amplia de la institución de inversión colectiva» se encuadra la Exposición de Motivos de la vigente Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (Preámbulo, I, párrafo 1º): «(...) Dentro de este ámbito [el de la inversión colectiva], cabe distinguir entre las instituciones de inversión colectiva cuya regulación se encuentra armonizada a nivel de la Unión Europea dirigidas preferentemente a un inversor minorista, de aquellas [que también serían Instituciones de Inversión colectiva] que se consideran de inversión alternativa». Es decir que el concepto de institución de inversión colectiva comprendería las inversiones alternativas y dentro de ellas, el capital-riesgo, que a su vez comprende (Preámbulo, I, 3º párrafo): «(...) tanto lo que se ha venido denominando *venture capital*, destinado a las primeras fases de desarrollo de las empresas, como *private equity*, término este último que incluye inversión en empresas ya maduras con una trayectoria consolidada de rentabilidad y que por lo tanto supone operaciones de mayor envergadura de reestructuración empresarial siendo necesario el recurso de las entidades de capital-riesgo a préstamos para poder financiarlas».

2º Pasando a la segunda interpretación, hay que empezar diciendo que el razonamiento anterior no tiene unas bases jurídicas sólidas por cuanto unas Exposiciones de Motivos, de unas Leyes no tributarias además, no serían argumento suficiente para poder considerar que el art. 95 LIRPF abarca los FIAs y más concretamente las entidades dedicadas al PE. De hecho, hasta la aparición del Preámbulo de la Ley 22/2014 ya citada, se hubiera podido sostener exactamente lo contrario, como ahora se verá, lo cual demuestra que el texto de las Exposiciones de Motivos se ha venido redactando sin demasiado rigor técnico y que hay que acudir a otros criterios para averiguar el alcance del artículo 95 LIRPF (54 LIS). En efecto, la Ley 34/2003 de 4 de noviembre, reguladora de las IICs, establece un matiz explícito importante (art 1.1 in fine): «Asimismo aquellas entidades que no satisfagan los requisitos establecidos en esta ley no podrán constituirse como IIC». Lo que ocurre, por tanto, a partir de la Ley 34/2003 es que parece diferenciarse la «inversión colectiva» de «las Instituciones de inver-

25 Art. 1.1. «Son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC, en adelante) aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.»

sión colectiva». Esto se ve de forma mucho más clara en el siguiente pasaje de su Exposición de Motivos (I): «Sin embargo, la plasticidad del marco legal no debe postergar una reforma en profundidad del régimen jurídico de la inversión colectiva española, cuya necesidad se asienta en varias razones de peso. La primera de ellas es de índole formal y responde a la voluntad de instituir de forma clara, ordenada y completa en sede legal los aspectos sustantivos del régimen jurídico de las Instituciones de Inversión Colectiva». En definitiva, el vehículo por medio del cual se materializa la inversión colectiva debe responder a un patrón jurídico-formal o legal para poder ser considerado «Institución de Inversión Colectiva». En coherencia con este último razonamiento estaría la aparición de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras (a la que deroga la ya citada Ley 22/2014). Es llamativo que en la Exposición de Motivos de esta Ley de 2005 ni siquiera se haga mención al capital-riesgo como una forma de inversión colectiva (consúltese en particular el apartado III de su Exposición de Motivos)²⁶.

Junto con lo anterior, deben tenerse en cuenta otros argumentos que inclinarían definitivamente la balanza hacia la opinión de que las *Limited Partnerships* (LPs) dedicadas a PE, constituidas en paraísos fiscales, no pueden estar comprendidas bajo el art 95 LIRPF citado. Vaya por delante que el razonamiento que sigue no puede limitarse a enumerar los múltiples detalles técnicos y jurídico-formales que alejan a la LP de las entidades en las que el artículo 95 LIRPF parece estar pensando (ver recuadro 2, más abajo). Pues es trivial que las LPs incluyen unos rasgos distintivos muy diferentes a las IICs, tal y como estas se describen o contemplan en la normativa financiera y fiscal española. Lo que realmente necesita de atención es el análisis de la posibilidad de aplicar *mutatis mutandis* el artículo 95 LIRPF a una LP constituida en un paraíso fiscal y dedicada a la inversión en PE. Limitarse a hacer una interpretación formal o literal del artículo 95 LIRPF, para llegar a la (quizá demasiado) fácil conclusión de que la letra del mismo no está pensando en las LPs, no sería de demasiada utilidad, porque no es descartable que una interpretación jurisprudencial (todavía inexistente, como se ha dicho) trascendiera la letra de precepto para ir a captar un pretendido espíritu del mismo (aunque ese espíritu es muy discutible, como se explica más adelante). El análisis debe centrarse más bien en los eventuales obstáculos técnicos o los defectos de una aplicación «extensiva» de un precepto pensado para unas entidades concretas al caso de otras, muy diferentes en su naturaleza. Dicho de otro modo, más técnico, el artículo 95 LIRPF parece estar planteando exclusivamente el supuesto de las entidades de inversión alternativa abiertas, por ponerlo en terminología comunitaria²⁷, y sobre lo que se duda u objeta aquí, es sobre si es aplicable también a toda la inversión alternativa

26 Es justo reconocer, sin embargo, que sí se menciona las IICs en el articulado, para permitir que las entidades gestoras de IICs sean a su vez gestoras de entidades de capital-riesgo. Esto no significa que se asimile el capital-riesgo a las instituciones de inversión colectiva aunque implícitamente sí se asimila la gestión de fondos de capital-riesgo con la gestión de fondos para la inversión colectiva en general.

27 Reglamento Delegado (UE) n.º 694/2014 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2013, Artículo 1.2: «Será considerado un GFIA de FIA abiertos aquel que gestione FIA cuyas acciones o participaciones sean, a petición de cualquiera de sus accionistas o partícipes, recompradas o reembolsadas antes del comienzo de su fase de liquidación o disolución, directa o indirectamente, con cargo a los activos del FIA y de conformidad con los procedimientos y la frecuencia establecidos en su reglamento o sus documentos constitutivos, su folleto o sus documentos de oferta».

cerrada y en concreto a una forma de inversión alternativa cerrada²⁸ realizada desde entidades a menudo situadas en paraísos fiscales, como son las LPs dedicadas a PE.

Adicionalmente, como se ha apuntado, aunque la falta de doctrina administrativa impide pronunciarse categóricamente sobre el particular, este precepto podría ser considerado una norma antielusión, y desde esa perspectiva la Administración tributaria (aunque es dudoso que la judicatura también) pudiera interpretar que los términos utilizados, la expresión «instituciones de inversión colectiva» en este concreto caso, trascienden el ámbito técnico estricto del *nomen iuris* para ser aplicables a toda inversión colectiva que desee eludir o evadir impuestos en España amparándose en paraísos fiscales, siempre tan sospechosos de estos males, aunque en este caso su elección esté ligada a la flexibilidad financiera que ofrecen.

Para terminar sobre este punto, cabe una crítica formal, si bien desde una perspectiva diferente, como es el reproche que se debe hacer al legislador (tributario) por desatender o ignorar las oportunidades que se le ofrecieron durante varias décadas para clarificar el artículo 95 LIRPF. Pues no se debe olvidar que el vigente artículo 95 LIRPF ha permanecido inmutable incluso cuando aparecía en el ordenamiento jurídico español, y esto desde 1986²⁹, una regulación financiera específica para las entidades de capital-riesgo, por lo que, desde aquel momento, podría ofrecer dudas sobre si el capital-riesgo formaba parte de la familia de la inversión colectiva (cuyo exponente más reciente era entonces la Ley de 1984, solo dos años anterior).

Sin embargo, en 1998, la Ley de Renta no introdujo ninguna precisión y, lo que es más llamativo, ni en 2004, un año después de la Ley 35/2003 (reguladora de las IICs), que menciona expresamente a las entidades de capital-riesgo (D.A. sexta), ni en 2006, un año después de la Ley también citada Ley 25/2005 (reguladora de las entidades de capital-riesgo), se observa en las leyes de Renta que suceden a las financieras (RDlg 3/2004 y Ley 35/2006, respectivamente) ningún cambio o aclaración al concepto del artículo 95. Lo mismo se puede decir, evidentemente, respecto de las sucesivas reformas de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

En un mismo orden de ideas, y teniendo en cuenta que la Ley 35/2006 del IRPF ha sufrido una multitud de reformas posteriores³⁰, algunas incluso de calado, sorprende que la Ley no se haya modificado para introducir alguna pre-

28 La Ley 22/2014 (art 2.1. Inversión colectiva de tipo cerrado) contiene una definición de inversión colectiva de tipo cerrado: «Se entenderá por inversión colectiva de tipo cerrado la realizada por las entidades de capital-riesgo y demás entidades de inversión colectiva en las que la política de desinversión de sus socios o partícipes cumpla con los siguientes requisitos:

- a) Que las desinversiones se produzcan de forma simultánea para todos los inversores o partícipes, y
- b) que lo percibido por cada inversor o partícipe lo sea en función de los derechos que correspondan a cada uno de ellos, de acuerdo con los términos establecidos en sus estatutos o reglamentos para cada clase de acciones o participaciones».

29 Capítulo IV del Real Decreto-ley 1/1986, de 14 de marzo, de medidas urgentes administrativas, financieras, fiscales y laborales.

30 Se consultan en este enlace: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2006-20764&p=20240627&tn=6>

cisión. Máxime habiendo desarrollado el Tribunal Supremo una jurisprudencia en torno al concepto de «comparabilidad de entidades de inversión colectiva»³¹, lo cual debería haber hecho pensar al legislador tributario que algunas entidades no españolas o no europeas eran equiparables a las IICs españolas (por ejemplo a efectos del derecho a disfrutar de tipos de retención en la fuente más bajos) y otras no, y que por tanto resultaría lógico que el concepto de IIC del artículo 95 LIRPF no pueda abarcarlo todo.

Con todo, es probable y respetable que, llegados a este punto, el lector siga sin estar convencido de la dificultad de considerar a las *Limited Partnerships* dedicadas a PE dentro del concepto de IICs del artículo 95 LIRPF. A fin de cuentas, existen argumentos a favor de esta tesis, como se ha visto, y ninguno de los argumentos en contra es quizá del todo concluyente. Además, todo lo anterior no deja de ser un ejercicio estrictamente académico, ... y doctores tiene la Iglesia.

2.3.2.2. Aplicación práctica del art. 95 LIRPF

Por lo tanto, procede plantear la siguiente hipótesis: si el FIA de paraíso y más concretamente la *Limited Partnership* (LP) estuviera comprendida en el artículo 95 LIRPF, ¿cómo se le podría realmente aplicar la fórmula de cálculo del artículo? A modo de recuerdo, la nota al pie nº 1 del recuadro 1 explica cómo debe aplicarse el artículo 95 LIRPF a las participaciones de IICs abiertas, constituidas en paraísos fiscales. A esta pregunta se responde en la sección II de este trabajo.

2.3.2.3. El potencial conflicto de intereses entre el régimen de atribución de rentas (arts 86 y ss. LIRPF) y los artículos 95 LIRPF o 54 LIS

Cuando la entidad de inversión colectiva, normalmente una LP dedicada a PE, se hubiese constituido en un paraíso fiscal, lo primero que habría que plantearse es si la aplicación (combinada o simultánea) de ambas normas es compatible. La respuesta solo puede ser negativa, utilizando un poco de lógica: pongamos el ejemplo de los dividendos. De acuerdo con el artículo 89.1.1ª LIRPF , el

³¹ Así, encontramos en un primer periodo la sentencia de 5 de junio de 2018, (RCA/634/2017, ECLI:ES:TS:2018:2396) que analizó la tributación soportada en España por una entidad aseguradora no residente, dedicada a seguros *unit-linked*, y la comparó con la soportada por aseguradoras españolas equivalentes. En un siguiente paso, la jurisprudencia del Tribunal Supremo analizó la solución dada a las IICs de EEUU., SSTS de 13.11.19 (RCA/3023/2018, ECLI:ES:TS:2019:3675) y 14.11.19 (RCA/1344/2018, ECLI:ES:TS:2019:3838), sobre fondos que pretenden ser equivalentes a los Fondos de Inversión Armonizados, discutiéndose si, en tales casos, la comparación debe hacerse con la Directiva o con la norma española, concluyéndose por el TS que debía realizarse con la Directiva. Y finalmente y de especial interés para el asunto actual, STS de 5.4.23 (RCA/7260/2021, ECLI:ES:TS:2023:1432) cuyos criterios se han reiterado en las de 11 y 25 de abril del mismo año (RCA/7123/2021, ECLI:ES:TS:2023:1608; RCA/8220/2021, ECLI:ES:TS:2023:1594; RCA/7127/2021, ECLI:ES:TS:2023:1612; y RCA/8494/2021, ECLI:ES:TS:2023:1845) y en las que se analizó la tributación de diversos fondos de inversión libre (*Hedge Funds*) no armonizados, residentes en Francia y Alemania. En estas sentencias, entre otras cuestiones, se analiza particularmente qué parámetros concretos deben tomarse en consideración a efectos del análisis de comparabilidad de las entidades.

dividendo se debe incluir en la base imponible del ahorro del partícipe persona física desde el momento en que la EAR lo recibe (es el efecto conocido transparencia como *look-through*); pero el art. 95 LIRPF, en su apartado 1, viene exigiendo la imputación del diferencial entre valor liquidativo y valor de adquisición a la base imponible general.

Si las normas no son compatibles en su aplicación (o muy difícilmente) entonces cabe plantearse cuál debe aplicarse prioritariamente para salvar este conflicto: probablemente habría que decantarse en favor del art. 95, que es norma aparentemente especialísima. Esto tiene importantes consecuencias, porque implicaría que, si la normativa del art 95 LIRPF/54 LIS no fuera integral, en el sentido de establecer un régimen jurídico para todas las situaciones (en particular la de la LIS, que no contiene una regla similar a la del apartado 4 del art. 95 LIRPF), no se puede acudir a la normativa especial de las EARs, sino a la general de cada impuesto para integrarla. Esto deja sin efecto probablemente la aplicación del art. 89.1.3ª LIRPF a los partícipes de FIAs de paraísos (no cómputo de pérdidas netas) y la obligación para partícipes personas jurídicas (que coincidan con personas físicas) de aplicar el IRPF para determinar la renta proveniente de la LP dedicada a PE (o FIA de paraíso fiscal). Pues en este caso lo que parece correcto es que la regulación faltante del art 54 LIS se integre con el resto de la normativa aplicable a los sujetos pasivos del IS, contenida evidentemente en la LIS.

6ª conclusión. Dada la estructura legal poliédrica y la operatoria desde diversas jurisdicciones de muchos FIAs (en particular los dedicados a PE), no está siempre claro si, o cuándo, se entienden «constituidos en paraísos fiscales». Además es difícil poder afirmar que los mismos se incluyan dentro del concepto legalmente acuñado de «Institución de inversión colectiva», a pesar de ser inversión colectiva en sentido amplio. Finalmente, si se tuviera que aplicar el art 95 LIRPF (54 LIS) como norma especialísima, no sería de aplicación la normativa de EARs para los aspectos no tratados por la norma especialísima, sino las normas generales de IRPF e IS.

RECUADRO 2. DIFERENCIAS MÁS NOTABLES ENTRE LAS *LIMITED PARTNERSHIPS* (LPs) DEDICADAS A PE Y LAS IICs «ESTÁNDAR»

1º La relación del *limited partner* (lp) con la LP

- Con frecuencia, el dueño del interés («*interest*») es el término empleado en inglés) en la LP no es titular de una participación en el sentido de un título-valor formal que se compra y que posteriormente se puede vender o transmitir. El *limited partner* es un «socio *sui generis*» (ver más abajo) de esta entidad, que no tiene un derecho de transmisión de su interés en ella y tampoco puede pedir su reembolso.
- Las contribuciones de capital o cantidades aportadas a la LP no son fijas, pueden ser mayores, y con frecuencia menores, al compromiso de inversión. Por tanto, en rigor, el lp no sabe nunca de manera exacta cuánto dinero invertirá. Incluso puede ser una cantidad mayor a la comprometida.

- Si un lp llegara a estar quebrado y por tanto no acabara aportando todo el capital comprometido, se establecen unos derechos preferentes de adquisición de la posición del lp quebrado.

- El lp tiene algún derecho de voto sobre algunos aspectos de la LP, como su cambio de objeto social, la nacionalidad de la entidad, su disolución y liquidación, etc. En la práctica es muy raro ver que esto ocurra pero el «pacto de socios» (*limited partnership agreement*) así lo contempla.

- No se establece un número mínimo de partícipes, si bien es usual incluir limitaciones en los derechos de voto (no puede exceder del 9,99%) cuando este número es menor de 10.

- En algunos casos, como las Islas Caimán, el titular de la LP es el llamado *general partner*, asimilable –salvando bastantes diferencias– a un partícipe gestor en un contrato de cuentas en participación. El lp no es responsable de los derechos u obligaciones de la LP, de ahí que se haya dicho más arriba que es un «socio *sui generis*».

2º La naturaleza de la LP propiamente dicha

- No tiene personalidad jurídica. En esto es asimilable a los Fondos pero no a las Sociedades de inversión colectiva.

- En la Ley de las islas Caimán son entidades exentas de la imposición sobre la Renta. Sin embargo, los tratamientos fiscales (exención, no sujeción, sujeción a tipo cero o uno...) son variados.

3º La naturaleza «cerrada» de la inversión en una LP dedicada a PE

- En algunos de los casos analizados existe un *special partner* (por ejemplo una persona con especial conocimiento en el sector o actividad en la que se pretende invertir), al cual se le suelen otorgar tratamientos de favor, lo cual pone en duda que lo percibido por cada partícipe lo sea en función de los derechos que le correspondan, como se exige en el art 2.1 de la Ley 22/2014 para poder considerar a la inversión como cerrada.

- Puede haber repartos asimétricos dentro de una LP en casos de aportaciones en especie entre otros.

- En determinadas circunstancias, el reparto de pérdidas o gastos puede no ser simétrico entre los «socios» (*limited o general partners*) y afectar más a quienes tienen un balance o «cuenta de capital» positiva*.

*Ejemplo de una cláusula de una LP constituida bajo las Leyes del Estado de Delaware en EE.UU.: «Cualquier pérdida o gasto imputable a un *limited partner* (lp) que exceda el saldo positivo de la Cuenta de Capital de dicho lp (...) se repartirá en primer lugar entre todos los lps que tengan un saldo positivo en su cuenta de capital en proporción a sus respectivos porcentajes de *partnership*, y cuando todas las Cuentas de Capital de los lps se hayan reducido a cero, entonces al *General Partner*(...)».

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

3. Reparto de beneficios del FIA de paraísos, y en concreto la LP de PE, y posible tributación de sus partícipes en IRPF/IS

Retomando aquí la cuestión planteada un poco más arriba (¿cómo se le podría realmente aplicar la fórmula de cálculo del artículo a una entidad PE vinculada un paraíso fiscal?), el primer elemento que hay que tener en cuenta a la hora de abordar este asunto es que la LP es una entidad dedicada a la inversión colectiva alternativa que, salvo por los pequeños matices mencionados en el apartado 3º del recuadro 2, es asimilable a las llamadas entidades cerradas, tal y como se han definido en la Ley española y en este trabajo.

Por tanto, para este análisis, y partiendo de lo más fácil, hay que empezar haciendo abstracción de los matices propios de la LP y analizando la posibilidad de «adaptar» el artículo 95 LIRPF a cualquier entidad de inversión colectiva alternativa cerrada, tal y como se define en el ordenamiento jurídico español, pero bajo la hipótesis de que se hubiera constituido en un paraíso fiscal.

A estos efectos, debe recordarse que las entidades cerradas desinvierten en forma simultánea para todos sus inversores. Y una vez desinvertidas, su resultado se reparte a sus partícipes. La expresión «una vez desinvertidas» no debe entenderse como el momento final de todas las desinversiones, sino que lo más habitual es que desinviertan los diversos activos que han ido adquiriendo a lo largo del tiempo, y que vayan repartiendo paulatinamente los resultados de esa desinversión. Lo normal, por consiguiente, es que en el último, o incluso los últimos, años de vida del vehículo haya un valor residual muy pequeño de la entidad. En todo caso, el valor liquidativo de estas entidades (también conocido por *net asset value* o NAV), cuando son exitosas, suele tener una fluctuación que en forma gráfica se traduce por una *loma* o *colina*, pues sube hasta el momento en que se empiezan a realizar o vender los activos y baja a partir de ahí, para acabar siendo igual a cero.

Probablemente la mejor manera de analizar la tributación de las LPs invertidas en PE constituidas en paraísos sea ver un supuesto concreto, contenido en la Tabla 1, más abajo.

Para este ejemplo se toma una entidad de inversión colectiva cerrada que invierte 100 u.m. en activos y que tiene éxito en sus inversiones, generando unas ganancias de capital.

En concreto, la ganancia de capital total habrá sido de 135 u.m. (suma de revalorizaciones de distintos ejercicios: 20+40+75). Estos datos, junto con los del monto de beneficio distribuido y el monto repartido vienen dados para el ejemplo. Los demás se derivan a partir de aquí.

Esta ganancia no solo se extiende a lo largo de una serie de años, sino que su distribución también se realiza de forma escalonada. Obsérvese que la cantidad repartida total (235 u.m.) es la suma de la revalorización obtenida (135) y la cantidad inicialmente invertida (100), como es lógico.

TABLA 1. SUPUESTO. INVERSIÓN EXITOSA EN *PRIVATE EQUITY*

año*	1	2	3	4	5	totales
Valor de adquisición	100	100	100	100	100	-
V. adq. según art 95 LIRPF/54 LIS	100	120	147	135	65	-
Valor liquidativo/Net Asset Value	120	150	175	65	0	-
Revalorización en el ejercicio	20	40	75	-	-	135
Beneficio distribuido	-	3	40	70	22	135
Monto repartido (incluye beneficio distribuido)	-	10	50	110	65	235
Imputación según art 95 LIRPF	20	30	28			78,00
BI según art 95.4 LIRPF			1,00	25,14	0,00	26,14
BI IRPF de no ser aplicable art 95 (no EAR)	-	3	40	70	22	135
BI IRPF de no ser aplicable art 95 (EAR)	20	40	75	0	0	135
Imputación/BI IS según art 54 LIS	20	30	28	35,83	21,17	135
BI IS de no ser aplicable art 54 LIS (no EAR)		3	40	70	22	135
BI IS de no ser aplicable art 54 LIS (EAR)	20	40	75	0	0	135

* Todos los datos son a fin de ejercicio, salvo "V. adq. Según art. 95 LIRPF/54 LIS" que es la apertura del mismo.

Fuente: elaboración propia

Es necesario detenerse en cada fila, para lograr entender el supuesto.

Valor de adquisición: es un monto fijo. Se obtiene por hipótesis de trabajo.

Valor de adquisición según art. 95 LIRPF/54 LIS: los valores que toma cada casilla son el resultado de aplicar la fórmula de valor de adquisición de los artículos 95/54 citados, pues el valor inicial se aumenta al principio del ejercicio siguiente en el importe imputado a efectos de IRPF/IS del ejercicio anterior, cuando procede esa imputación (primer apartado del artículo); y se disminuye por el valor de los beneficios distribuidos (segundo apartado del artículo). Así, por ejemplo, a comienzos del año 3 se obtiene un resultado de 147 u.m. = 120 (valor de adquisición a principio del año 2) + 30 (imputación según artículo 95 LIRPF/54 IS a fin del año 2) - 3 (Beneficio distribuido a fin del año 2).

Valor liquidativo/Net Asset Value: Es el valor contable o en libros de la entidad de inversión colectiva a fin de ejercicio. Tiene en cuenta los valores estimados de los activos no vendidos o realizados (y la caja), y de ese valor se resta el monto repartido en el ejercicio. Así, por ejemplo, en el año 2 este valor liquidativo de 150 = (100 u.m.) la aportación inicial + (20) la revalorización que se obtuvo en el año 1 + (40) la revalorización que se obtuvo en el año 2 - (10) el monto repartido en el año 2.

Revalorización en el ejercicio: Tiene naturaleza de ganancias de capital y se construye por hipótesis.

Beneficio distribuido: ídem anterior; nótese también que el beneficio que se distribuye forma parte del monto repartido en cada ejercicio, de modo que este último tiene que ser forzosamente igual o mayor a aquel.

Monto repartido: ídem anterior. Incluye el beneficio distribuido en cada ejercicio (El total (columna de la derecha) tiene que equivaler a la revalorización/pérdida conseguida (o beneficio/pérdida de la inversión) + aportación inicial.

Imputación según art 95 LIRPF: Se refiere a las imputaciones que se deben hacer a la base imponible general según la Ley del IRPF. A partir del año 4 ya no caben imputaciones puesto que el valor liquidativo es inferior al valor de adquisición; sin embargo (como se explicará más adelante), se analiza si cabe declarar algo en la BI del ahorro de conformidad con el apartado 4 del artículo 95 LIRPF. Esto último se entiende mejor al explicarse la tabla dos, más adelante, así como la línea siguiente.

BI según art 95.4 LIRPF: La explicación relativa a este punto es muy extensa y tiene bastantes matices, por lo que se desarrolla en profundidad más adelante. De momento, es importante precisar dos cosas: (i) lo que se debe incluir en la BI del IRPF puede ser, en principio, un resultado tanto positivo como negativo, pero si la entidad PE es una EAR, de acuerdo con el art 89.1.3ª LIRPF, solo daría lugar a resultados positivos (ver más adelante). (ii) el resultado global de la imputación y de la ganancia/pérdida de capital post-imputación no se corresponde necesariamente con el beneficio total obtenido. En este ejemplo la suma de lo finalmente declarado sería $78+26,14 = 104,14$ u.m., que está por debajo, en 30,86 u.m., de la revalorización total de la inversión.

BI IRPF de no ser aplicable art 95 (no EAR): Esta fila es en realidad una réplica de la fila «beneficio distribuido» porque, en ausencia de un régimen especial de imputación, a cada momento que se distribuye el beneficio, debe incluirse en la Base imponible del IRPF, si bien sería en la del ahorro, no en la general (sobre esto se profundiza más abajo). Es importante señalar que este resultado solo podría producirse si se rechaza la aplicación del art. 95 LIRPF/54 LIS a los FIAs de paraísos. Como se puede observar, da lugar a un resultado «lógico».

BI IRPF de no ser aplicable art 95 (EAR): en efecto, para este caso, la línea de repartos anuales del beneficio coincide con la de generación del mismo («Revalorización en el ejercicio»), pues los beneficios se trasladan de inmediato a los partícipes (sección 2ª, Título X, LIRPF) (ver también a este respecto la sección 2.1.2., página 129). Es importante señalar que este resultado solo podría producirse si se rechaza la aplicación del art. 95 LIRPF/54 LIS a los FIAs de paraísos. Como se puede observar, da lugar a un resultado «lógico».

Imputación/BI IS según art 54 LIS³²: De nuevo se indica cómo, de acuerdo con el art. 54 del IS, debería imputarse el beneficio. Sin embargo, el art. 54 del IS, a diferencia del art. 95 LIRPF, no establece ninguna regla de cálculo para la «transmisión o reembolso» de «participaciones» en la LP, se entiende³³. Por tanto, y dado que la cantidad imputada (78 u.m.) es inferior en 57 u.m. al beneficio realmente obtenido, lo correcto es buscar una fórmula para repartir el beneficio de 57 u.m. restante. No está claro el criterio que se deba seguir y a priori se plantean estos dos:

32 Y bajo la hipótesis de que no todos los partícipes son sujetos pasivos del IS o no residentes con establecimiento permanente en España, porque esta hipótesis implicaría, dado que la LP se considera una EAR, el aplicar las reglas del IS a la determinación del beneficio de la LP.

33 Las *limited partnership* no estructuran su «capital» a través de participaciones u otros títulos formales, sino que cada *limited partner* o inversor tiene un interés (*interest*) proporcional a su compromiso de inversión.

- 1º A fin del año 3, en que cesan las imputaciones de acuerdo con el art 54 IS, se han repartido efectivamente 43 u.m. (3 en el año 2 + 40 en el año 3). Por tanto, esto son 35 u.m. menos de lo imputado a fin de ese año (=78-43). Una fórmula posible podría ser restar de la cantidad de beneficio distribuido en el año 4 (70 u.m.), la cantidad imputada con antelación, para dejar la BI de ese año en 35 (= 70-35). Y, ya igualada la cantidad imputada con la distribuida, pasar a incluir en el año 5 el beneficio realmente distribuido ese año: 22 u.m.
- 2º Una segunda posibilidad es repartir el beneficio total obtenido y no imputado, de 57 u.m., entre los ejercicios restantes hasta la disolución y liquidación de la LP (en el año 5). Y hacerlo en proporción al monto repartido cada ejercicio posterior al año 3, es decir (110 (año 4) + 65 (año 5) = 175). En el ejemplo se ha optado por este segundo criterio.

BI IS de no ser aplicable art 54 LIS (no EAR): Esta línea refleja el reparto entre bases imponibles del IS del inversor en el caso en que la entidad no fuera considerada Entidad en Atribución de Rentas. Y se corresponde entonces de manera exacta con el beneficio distribuido en cada ejercicio, al igual que ocurre con la fila «BI IRPF de no ser aplicable art 95».

BI IS de no ser aplicable art 54 LIS (EAR): Aquí, una vez más, hay coincidencia entre esta fila (para un inversor en la LP, que sea una persona jurídica sometida al IS) con la analizada más arriba. Si bien conviene precisar que esta coincidencia con la línea anterior se produce porque el beneficio obtenido por la entidad dedicada a PE no obtiene dividendos ni otras participaciones en beneficios de sus participadas, sino solo ganancias de capital. Este punto se analiza más adelante.

Una vez repasados todos los elementos del supuesto, la conclusión es que el único caso anómalo es cuando se sigue la imputación para el inversor persona física de acuerdo con el art 95 LIRPF. Y, paradójicamente, como se ha indicado en la explicación de «BI según art. 95.4 LIRPF», el resultado final por el que se tributa es inferior a la revalorización (o plusvalía) obtenida³⁴.

Conviene explicar cómo se llega a este resultado, ilógico o «perverso». ¿Cómo es posible que la aplicación de la Ley pueda dar lugar a una tributación inferior a la revalorización que se ha producido? La clave está en el apartado 4 del artículo 95 LIRPF: 4. «La renta derivada de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones se determinará conforme a lo previsto en la letra c) del apartado 1 del artículo 37 de esta Ley, debiendo tomarse a estos efectos como valor de adquisición el que resulte de la aplicación de lo previsto en los apartados anteriores.»

34 Nótese que el resultado podría haber sido diferente de haber elegido otros valores de revalorización y beneficio distribuido (que se han elegido arbitrariamente –o «por hipótesis»–). Así, si se adelantara la distribución de beneficios (y por tanto el monto repartido) del año 4 al año 3, por un importe de 35 u.m., la tributación en el año 3 subiría hasta 12,6 y la del año 4 bajaría a 21,4. La suma total a pagar aumenta (de 26,14 a 34 u.m.), pero sigue sin tener ninguna correspondencia con la revalorización real de 135 u.m. El mensaje, por lo tanto, es que la aplicación del artículo 95 LIRPF se convierte en un ejercicio imposible, porque da lugar a resultados de tributación poco coherentes con la realidad económica, es decir, con la revalorización real (ver también la Tabla 2 más adelante).

En las entidades de inversión colectiva cerradas no hay, en rigor, ni transmisión ni siquiera reembolso de acciones o participaciones, en el sentido en que lo quiere entender el artículo 95.4 LIRPF, que se redacta bajo la lógica de una entidad de inversión colectiva abierta. Sin embargo, en un ejercicio de analogía razonable, sin conculcar o contravenir el art. 14 LGT³⁵— al menos razonable para la Administración tributaria, pues en principio interpretará el precepto para gravar renta, y no para exonerarla— las devoluciones del capital aportado a la LP dedicada a PE, así como las cantidades adicionales repartidas como consecuencia de una eventual revalorización de la inversión, pueden asimilarse a un reembolso; un reembolso parcial y no solicitado, pero reembolso al fin y al cabo.

Por tanto, entra en liza el precepto citado, el cual reenvía al artículo 37.1 LIRPF, que dice así:

«c) De la transmisión o el reembolso a título oneroso de acciones o participaciones representativas del capital o patrimonio de las instituciones de inversión colectiva a las que se refiere el artículo 94 de esta Ley, la ganancia o pérdida patrimonial se computará por la diferencia entre su valor de adquisición y el valor de transmisión, determinado por el valor liquidativo aplicable en la fecha en que dicha transmisión o reembolso se produzca o, en su defecto, por el último valor liquidativo publicado. Cuando no existiera valor liquidativo se tomará el valor del patrimonio neto que corresponda a las acciones o participaciones transmitidas resultante del balance correspondiente al último ejercicio cerrado con anterioridad a la fecha del devengo del Impuesto (...).

Pues bien, para concluir sobre si resulta aplicable esta disposición en el supuesto analizado aquí, hay que resolver primeramente varias incertidumbres.

1º En primer lugar, la disposición se refiere a IICs del artículo 94, lo cual induce a pensar si la remisión del 95 es correcta. En principio debe entenderse que lo es, aunque lo acertado es que el artículo 37.1 c) lo hubiera indicado así: «a) De la transmisión o el reembolso a título oneroso de acciones o participaciones representativas del capital o patrimonio de las instituciones de inversión colectiva a las que se refiere el artículo 94, **y en su caso el artículo 95**, de esta Ley» (...).

2º En segundo lugar, surge la duda de si esta ganancia se ha de integrar también en la base imponible general del sujeto pasivo, como las imputaciones de renta del art. 95.1, donde queda especialmente dicho. Para este caso particular, existen argumentos a favor y en contra. A favor de incluir esta ganancia/pérdida de capital en la base imponible del ahorro, el hecho de que el art. 45 menciona las rentas del artículo 95, sin especificar el apartado del mismo. Si se hace bueno el «donde la Ley no distingue, nosotros no debemos distinguir», sería un tipo de imputación de renta *sui generis*, este del 95.4 LIRPF. Pero lo cierto es que existen unos cuantos argumentos que llevarían a concluir justamente lo contrario. El primero es precisamente que la naturaleza de la renta descrita en el art. 95.4 no es la de una imputación, sino claramente la de una ganancia/pérdida de capital. Y se calcula como

35 Ley General Tributaria, artículo 14. Prohibición de la analogía.

«No se admitirá la analogía para extender más allá de sus términos estrictos el ámbito del hecho imponible, de las exenciones y demás beneficios o incentivos fiscales».

tal, no solo por diferencia entre un valor de transmisión (o reembolso) y un valor de adquisición— pues a fin de cuentas también hay un cálculo por diferencias a la hora de calcular la imputación en el art. 95.1— sino por un cálculo que se efectúa solo si se produce el hecho imponible de una ganancia o pérdida de capital (los requisitos para que tal hecho imponible se produzca —diferencia de valor y cambio de composición del patrimonio— están, como es sabido, en el art. 33.1 LIRPF). El segundo argumento contrario a considerar las G/P del art. 95.4 como imputaciones a adicionar a la base imponible general está en el hecho de que la Exposición de Motivos de la Ley deja claro que tan solo una categoría de ganancias/pérdidas patrimoniales se incluye en esa parte de la base imponible, en concreto: «(...) Así, el Capítulo IV [del Título III de la Ley] establece la distinción entre una renta general, la de los rendimientos, imputaciones y determinadas ganancias y pérdidas que, al no estar vinculadas a una transmisión, se integran en la base imponible general, y la renta del ahorro, comprensiva de toda aquella que va a resultar sometida por el Impuesto a un tipo fijo de gravamen en la base imponible del ahorro.» De aquí se deduce que el legislador incluye las G/P vinculadas a una transmisión en la base imponible del ahorro. El tercer argumento contrario a considerar la renta que surge del art. 95.4 como una renta imputada en la base imponible general proviene del hecho de que el apartado mismo se remite en principio al artículo 37 LIRPF para el cálculo de la G/P, que es el artículo para el cálculo de G/P en situaciones especiales. Pero al hacerlo precisa que el valor de adquisición se obtiene de la aplicación del artículo 95, apartados 1 y 2 ((...) «debiendo tomarse a estos efectos como valor de adquisición el que resulte de la aplicación de lo previsto en los apartados anteriores»). Es importante la mención «a estos efectos», que viene a indicar una separación entre el cálculo de la imputación y el cálculo de la G/P patrimonial, que es «el otro efecto».

3º En tercer lugar, surge la duda de cuál es el valor liquidativo a que se refiere el precepto, valor que debe tomarse como valor de transmisión o reembolso. Las LPs dedicadas a PE sí que tienen (y es conocido) un valor liquidativo periódico, el cual se calcula a fin de ejercicio; adicionalmente, al término de cada trimestre, el *general partner* se obliga a suministrar información con algún grado de detalle, pero no necesariamente el valor liquidativo (o *Net Asset Value*) a esa fecha. Y desde luego es mucho más difícil que el mismo se obtenga oficialmente en otro momento, por ejemplo, en cada momento en que la LP realice un reembolso parcial a sus partícipes. Por tanto, a la fecha en que se decide y produce un reparto (o reembolso parcial), se habrán podido revalorizar (o perder valor) los distintos bienes o derechos adquiridos por la LP, tratándose de ganancias o pérdidas no concretadas efectivamente todavía. Y al mismo tiempo, por el hecho de realizar un reparto, la LP vale a esa fecha menos de lo que valía antes de efectuar ese reparto, exactamente en ese mismo importe.

Sin embargo, la redacción de la norma («(...) determinado por el valor liquidativo aplicable en la fecha en que dicha transmisión o reembolso se produzca o, en su defecto, por el último valor liquidativo publicado») parece sugerir que debe tratarse de un valor oficial (probablemente auditado o auditable), de público conocimiento (si por «publicado» no se entiende lo comunicado a los inversores, sino algo que es accesible por cualquiera), y con una

frecuencia bastante corta en el tiempo. Ya de entrada es discutible que el valor liquidativo sea de público conocimiento cuando precisamente el objetivo de la inversión es *private equity*, de hecho, los *partnership agreements* contienen un número importante de limitaciones a la hora de dar a conocer la actividad de la PE (es decir, que los gestores están sometidos a acuerdos de confidencialidad). También debe reiterarse que es raro obtener una valoración completa, exhaustiva (y mucho más si es auditada) más allá de una vez al año. Por tanto, es poco realista, o si se prefiere difícilmente aplicable, lo dispuesto aquí, y por tanto, si el único valor aceptable para el IRPF es el de fin de ejercicio, se darán situaciones asimétricas de exceso o defecto de recaudación, como se ha visto en el supuesto de la Tabla 1. En este sentido, el apartado 4 del artículo 95 LIRPF actúa como un «tapón» que dificulta o impide el gravamen de toda la renta generada, a diferencia de lo que ocurre para la LIS (Art. 54). Pues en efecto, al leer el art. 54 LIS, este no contiene ninguna regla especial para consignar o declarar la renta generada pero no imputada, por lo que, aun con alguna dificultad en cuanto a la manera de hacerlo («Imputación/BI IS según art 54 LIS», pág. 148), es claro que ha de declararse la totalidad de la revalorización de la inversión, pues lo único que ha pretendido el artículo es evitar diferimientos artificiales. De modo que debe combinarse el principio general de imputaciones, que en ningún caso podrán declararse dos veces (art. 91.8 LIRPF, y puro sentido común), con el igualmente general principio de que cualquier clase de renta es hecho imponible del IS y debe declararse y pagarse el impuesto correspondiente.

4º Sin embargo, en la LIRPF se introduce una regla especial para el cálculo de las ganancias o pérdidas de capital, y se indica con detalle (y con la lógica de una IIC abierta –sobre esto es preciso insistir porque aquí parece radicar la génesis del problema–) cómo hay que calcular el supuesto beneficio/pérdida: a partir de la diferencia entre valor de reembolso (= último valor liquidativo) y valor de adquisición, por lo que no parece posible, con criterios usuales de hermenéutica jurídica, aplicar «por encima» de esta regla otra general, por el hecho de que no parecen alcanzarse resultados satisfactorios de este modo.

Otra cuestión técnica importante en IRPF es que a cada momento en que se reparte un monto hay que calcular esta ganancia/pérdida. Y esto explica por qué se produce una diferencia temporal entre el cálculo de G/P de capital conforme a IRPF y a IS (ver supuesto 1): en este último, al no existir una obligación de calcular las ganancias conforme a una regla especial (una disposición gemela de la del apartado 4 del art. 95 LIRPF), la interpretación lógica sería no incluir ninguna G/P en tanto en cuanto se siguen produciendo imputaciones de renta. Una vez estas concluyen, y teniendo en cuenta el saldo a fin de cada ejercicio entre las cantidades ya declaradas, sea imputadas o no, y las ganancias/pérdidas efectivamente generadas, se consigna el restante de G/P. De nuevo, las formas de hacer esto quedan explicadas en la línea «Imputación /BI IS según art 54 LIS» del supuesto 1.

Pero en IRPF debe seguirse la regla especial, y tenerse en cuenta que los únicos datos «oficiales» o válidos como «valor liquidativo» en el caso de las LP dedicadas a PE son los que se dan a fin del ejercicio anterior. Partiendo de aquí se obtiene la siguiente TABLA de ganancias y pérdidas:

TABLA 2. GANANCIA/PÉRDIDA SEGÚN EL APARTADO 4º DEL ART. 95 LIRPF

año*	1	2	3	4	5
Monto repartido	-	10	50	110	65
Valor liquidativo a efectos del cálculo de la G/P de capital ex art 95.4 LIRPF	-	120	150	175	65
V. adp. Según art. 95 LIRPF	-	120	147	135	65
Ganancia/Pérdida de capital	-	0	3	40	0
ganancia o pérdida correspondiente al reembolso parcial del año			1,00	25,14	0,00
*Todos los datos son a fin de ejercicio, salvo "V adq según art 95 LIRPF" que es a la apertura del mismo.					

Fuente: elaboración propia

Conviene analizar los resultados de la tabla 2. La misma deriva del Supuesto 1, sin el cual no se entendería.

Monto repartido: retoma los datos del supuesto 1.

Valor liquidativo a efectos del cálculo de la G/P de capital ex art 95.4 LIRPF: descartada la existencia de un valor liquidativo (VL) «oficial» a la fecha del reembolso, el artículo 95.4 exige que se tome el «último valor liquidativo» publicado y, en las LPs dedicadas a PE, ese dato es el del cierre del ejercicio anterior. Así, por ejemplo, para toda operación de reembolso (con revalorización) que ocurra durante el año 2, el VL es 120 (porque es el VL que luce en el Supuesto 1 a fin del año 1), y así sucesivamente.

Valor de adquisición según art 95.4 LIRPF: el apartado dice así: «4. La renta derivada de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones se determinará conforme a lo previsto en la letra c) del apartado 1 del artículo 37 de esta Ley, debiendo tomarse a estos efectos como valor de adquisición el que resulte de la aplicación de lo previsto en los apartados anteriores». Por tanto, el valor de adquisición sigue lo dispuesto en el art. 95 LIRPF, y no en el art 37 LIRPF. Esto explica que se tomen los datos de la segunda fila del supuesto 1³⁶.

Ganancia/Pérdida de capital: Es la diferencia positiva o negativa entre valor liquidativo y valor de adquisición. Cuando la diferencia es negativa (pérdida), en los casos en que la entidad de inversión colectiva sea una EAR (lo cual, para LP dedicada a PE es muy probable que sea en todos los casos), se da la circunstancia añadida de que el partícipe de una LP dedicada a PE no puede computarse la pérdida (art 89.1.3ª LIRPF)³⁷. Este apartado está pensando en entidades que tienen una vida más o menos ilimitada en el tiempo, y desde esta perspectiva era más aceptable una disposición así. Sin embargo, cuando algunas de las LP dedicadas a PE operan desde territorios que España califica de paraísos fiscales y

³⁶ Debe recordarse que este valor lo es a principios del ejercicio en cuestión, mientras que todos los demás lo son a cierre del mismo.

³⁷ «3.ª Cuando la entidad en régimen de atribución de rentas obtenga rentas de fuente extranjera que procedan de un país con el que España no tenga suscrito un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información, no se computarán las rentas negativas que excedan de las positivas obtenidas en el mismo país y procedan de la misma fuente. El exceso se computará en los cuatro años siguientes de acuerdo con lo señalado en esta regla 3.ª».

tienen naturaleza de entidades cerradas que solo operan por tiempo definido –entre 7 y 10 años hasta su disolución, normalmente–, la aplicación del precepto cobra tintes dramáticos y acaso inconstitucionales, porque se cuestiona el principio de capacidad económica³⁸.

Parece aceptable establecer medidas antiabuso ante la participación, activa o pasiva, de jurisdicciones con las que España no podrá colaborar ni contrastar los datos que proporciona el contribuyente. Pero parece excesivo que, aportada la prueba suficiente, no se permita en estos casos la compensación de las pérdidas con otras ganancias del contribuyente. Piénsese que, por ejemplo, el art. 95.3 del que ahora se hablará más en detalle, presume una renta pero admite una prueba en contrario, se entiende que incluso cuando sea renta negativa. Por lo que no parece que tenga sentido llevar al extremo la combinación de dos normas del IRPF que no se pensaron para su aplicación conjunta (i.e. art 89.1.3^a ~ art 95.4) que hacen de peor derecho a los partícipes de una inversión colectiva que toma una forma jurídica concreta (LP), que resulta ser la forma elegida habitualmente para llevar a cabo esa inversión. Esto equivaldría, de facto, a limitar la libertad para invertir de los contribuyentes residentes en España.

Ganancia o pérdida de capital correspondiente al reembolso parcial del año: Para alcanzar los resultados que se muestran en las casillas de los años 2 a 5 ha sido necesario calcular una regla de tres: así, por ejemplo, las 25,14 u.m. del año 4 responden al siguiente cálculo: 40 (Ganancia de capital del año) *110/175 (proporción entre el monto repartido y el valor liquidativo del año). Habría sido quizá posible tomar la ganancia de capital del año (es decir 3 en el año 3 y 40 en el año 4), pero es evidente que el cálculo de la ganancia toma en cuenta el valor liquidativo a fin del ejercicio anterior, que no se corresponde con la cantidad repartida en el ejercicio en curso. De tal manera que la ganancia fiscal declarada de esta última forma estaría tomando en cuenta elementos del activo de la LP que no se están enajenando en el momento del cálculo de esa ganancia. Por tanto, parece gravoso en exceso el exigir el impuesto sobre una ganancia de capital que todavía es parcialmente latente. El criterio adoptado en el ejemplo viene a tener en cuenta en el cálculo – de un modo imperfecto, justo es reconocerlo, dado que el VL se toma en un momento muy anterior como es el 31 de diciembre del año previo– la existencia de una ganancia de capital latente. De otro lado, no cambia la conclusión principal el que se incluya la totalidad de la ganancia en ese año, pues a partir del supuesto se ve que la suma de 3+40, correspondiente a la ganancia de capital calculada según el art. 95.4 LIRPF para los años 3 y 4, sigue sin alcanzar 135 cuando se le añaden las 78 u.m. imputadas.

Antes de pasar a las conclusiones, es necesario abordar lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 95LIRPF (mismo apartado para el art. 54 LIS): «3. Se presumirá, salvo prueba en contrario, que la diferencia a que se refiere el apartado 1 es el 15 por ciento del valor de adquisición de la acción o participación.» Esta

38 Para empeorar las cosas, conviene añadir que no es raro ver que las entidades de PE acaban liquidando las peores inversiones precisamente en los últimos años. Esto es normal, pues a veces se espera que una inversión desafortunada se enderece con el paso del tiempo (y acaso medidas que se toman en el seno de esa empresa en la que se ha invertido), pero muchas veces se va acabando el periodo de vida de la LP (el acordado con los inversores) y ese activo desafortunado sigue en cartera, si bien el conjunto de la inversión ha podido ser positivo y los repartos de renta ya se han producido. En un caso así, esa postrera pérdida no podrá ser compensada con nada.

disposición denota una gran ingenuidad, porque una de dos: o bien el contribuyente se ampara en la opacidad propia de los paraísos fiscales (ya casi inexistente, por cierto, otro motivo para revisar esta cuestión) y no declara este producto financiero, que solo sería conocido, si acaso, por vía de una Inspección, en cuyo caso la Administración tributaria se verá obligada a regularizar el verdadero beneficio; o el contribuyente prescinde de la opacidad y lo declara, en cuyo caso declarará el valor de lo obtenido pues toda cifra inferior, habiendo optado por la transparencia, y teniendo en cuenta que estos fondos se declaran en un apartado propio del Modelo de declaración del IRPF (casilla 280) es un comportamiento casi suicida. Por lo tanto ¿qué sentido práctico puede tener esta disposición?

4. Conclusiones

A lo largo de este trabajo se ha analizado el régimen tributario para los partícipes residentes en España de la inversión colectiva alternativa extranjera, en particular un caso de inversión alternativa cerrada conocido por su nombre en inglés, el *private equity*. También se ha estudiado a fondo cuando este tipo de inversión colectiva se realiza a través de vehículos de inversión «constituidos en paraísos fiscales», lo cual es bastante frecuente, sobre todo si se adopta una interpretación amplia del concepto de «constitución» a estos efectos.

Del conjunto del análisis se pueden extraer varias conclusiones, aunque no todas ellas constituyen certezas ni mucho menos, pues la falta de doctrina y de jurisprudencia dificulta mucho la rotundidad. La mayoría de las conclusiones se recogen en el cuadro siguiente.

Cuadro-resumen del tratamiento tributario a los partícipes en España de entidades PE

Impuesto aplicable al partícipe			IS	IRPF	
Naturaleza de la entidad	No EAR	Entidad constituida en la UE	Ganancia de capital (GC)	GC cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe. <u>Aplica exención del art. 50 LIS.</u>	GC cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe. Aplican reglas de no diferimiento en casos de reducción de capital.
			Pérdida de capital (PC)	PC cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe.	PC cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe.
			Dividendo	Cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda	RCM (BI del ahorro) cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda

Impuesto aplicable al partícipe		IS	IRPF
		el «interés» por el partícipe. <u>Aplica exención del art. 50 LIS.</u>	el «interés» por el partícipe. Aplican reglas de no diferimiento en casos de reducción de capital.
Ent. constituida en país tercero	Ganancia de capital (GC)	GC cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe. <u>Aplica exención del art. 50 LIS.</u>	GC cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe. Aplican reglas de no diferimiento en casos de reducción de capital.
	Pérdida de capital (PC)	PC cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe.	PC cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe.
	Dividendo	cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe. <u>Aplica exención del art. 50 LIS.</u>	Cuando se distribuya por la entidad o cuando se venda el «interés» por el partícipe. Aplican reglas de no diferimiento en casos de reducción de capital.
Ent. constituida en paraíso fiscal*	Ganancia de capital (GC)	Tributa la parte no imputada conforme a reglas generales LIS	Tributa parcialmente la parte no imputada (puede dar lugar a resultados «ilógicos»)
	Pérdida de capital (PC)	Podrá tenerse en cuenta	No se imputa, pero en la medida en que resulte una pérdida al aplicar el art 95.4 LIRPF, podrá tenerse en cuenta
	Dividendo	No tributa. Minora el valor de adquisición	Ídem IS

Impuesto aplicable al partícipe			IS	IRPF
EAR	Entidad constituida en la UE	Ganancia de capital	Cuando se produzca en sede de la entidad**	Ídem IS
		Pérdida de capital	Solo si se puede compensar con GC de la misma entidad**	Ídem IS
		Dividendo	Cuando se distribuya por la empresa participada**	Ídem IS
	Ent. constituida en país tercero	Ganancia de capital	Cuando se produzca en sede de la entidad**	Ídem IS
		Pérdida de capital	Solo si se puede compensar con GC de la misma entidad**	Ídem IS
		Dividendo	Cuando se distribuya por la empresa participada**	Ídem IS
	Ent. constituida en paraíso fiscal*	Ganancia de capital	Tributa la parte no imputada	Tributa parcialmente la parte no imputada (puede dar lugar a resultados «ilógicos»)
		Pérdida de capital	Podrá tenerse en cuenta	No se imputa, pero en la medida en que resulte una pérdida al aplicar el art 95.4 LIRPF, podrá tenerse en cuenta
		Dividendo	No tributa. Minora el valor de adquisición	Ídem IS

NB.1. Al margen de las puntualizaciones concretas que se señalan en las notas siguientes, debe indicarse que, como no podría ser de otra manera, este cuadro es una simplificación, y los matices deben buscarse en el texto del artículo.

NB.2 No se tienen en cuenta operaciones mercantiles «complejas» como reducciones de capital o de prima de emisión.

NB.3: La entidad no tiene en ningún caso naturaleza de IIC estándar u OICVM.

NB.4: En cuestión de terminología, para este cuadro la palabra «entidad» se refiere a la entidad o vehículo de inversión colectiva. La palabra «empresa participada» se refiere a la entidad en la que se invierte desde la entidad de inversión colectiva.

* Según se vio en las secciones 1.c. y 2, y partiendo de la hipótesis de que la aplicación del art 95 LIRPF/54 LIS es prioritario sobre el régimen de atribución de rentas.

** Por considerarse un caso bastante excepcional, no se analiza en el cuadro-resumen (sí en el cuerpo del artículo) el caso de que la EAR tributara conforme a las reglas de IS; por tanto se considera que la EAR aplica las reglas del IRPF (art 89.1.1ª).

En primer lugar, la inversión colectiva alternativa (de tipo cerrado) en el extranjero, disfruta de un régimen de tributación relativamente pacífico, aunque diferenciado de la inversión colectiva estándar o abierta de las Instituciones de Inversión Colectiva o las OICVM. Este régimen no introduce demasiados elementos desfavorables, si se compara con el de sus «primas», las IICs/OICVM abiertas. No obstante, cuando la inversión alternativa se estructura en forma de entidad en atribución de rentas (EAR), empieza a sufrir un poco las consecuencias derivadas del régimen de *look-through*; a lo que se añade el que muchas de estas entidades no están pensando en inversores residentes en España, por lo que no adaptan sus normas contables ni la forma en que transmiten la información a sus partícipes a las exigencias de la normativa tributaria española, y esto puede crear dificultades (o costes indirectos) para estos últimos, tanto si son personas físicas como si son personas jurídicas.

Finalmente, el aspecto más delicado es si resulta o no aplicable el art 95 LIRPF/54 LIS, relativo a las IICs constituidas en paraísos fiscales, cuando las entidades de inversión colectiva extranjera «se vinculan» a un país o territorio calificado por la legislación española como paraíso fiscal. El análisis pone de manifiesto que, el tratar de forzar la aplicación de una norma anti-elusión construida desde la lógica de una entidad de inversión colectiva abierta (incluso si no se menciona expresamente en la norma), a una de tipo cerrado, genera múltiples dificultades, tanto en términos de conflictos de leyes (ej., la incompatibilidad de la normativa de EARs y la de estos dos preceptos anti-paraíso citados) como en términos del cálculo de la renta a imputar o incluir en la base imponible de los partícipes. Con el agravante de que esta dificultad puede redundar en contra del Fisco, como el ejemplo estudiado demuestra.

En definitiva, de *lege data*, lo más sensato, parece ser ignorar la aplicación del art 95 LIRPF/54 LIS cuando se trate de entidades de inversión colectiva alternativa cerradas, y como resultado será de aplicación a la mayoría de los casos la normativa de EARs (art 89.1.2ª LIRPF) dado que, cuando se habla de PE, se trata de LPs, que obedecen a esta definición.

Dentro de esta última regulación, la no posibilidad de trasladar pérdidas (si no hay correlativa ganancia en el ejercicio) es una norma muy gravosa para los inversores que debe revisarse para los casos en que la EAR tiene (como en efecto

ocurre aquí) un periodo de vida corto. A pesar de esto, en su conjunto, se puede decir que el régimen jurídico de las EARs se adapta mejor que el de las normas anti-paraíso mencionadas.

De *lege ferenda*, lo que conviene es una revisión a fondo del art. 95 LIRPF/54 LIS, no solo para tener en cuenta la problemática de las entidades de inversión colectiva alternativa cerradas, sino incluso para replantearse la política anti-paraíso que se quiere seguir, en un mundo de cuasi total transparencia informativa, y que, a nivel de la inversión internacional, está absolutamente globalizado y utiliza plazas, antaño opacas pero hoy ya no, que siguen siendo las preferidas de las instituciones financieras internacionales en cuanto a las posibilidades mercantiles de estructurar con flexibilidad operaciones complejas.

5. Referencias

BALLESTEROS POMAR, B. (2017). «Tratamiento fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva no residentes en España. ¿Vulneración de las libertades comunitarias?» *Cuadernos de Formación 1/17, Volumen 21/2017*. IEF https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/cf/21_01.pdf .

FENN, P., GOLDSTEIN, D. (2002). «Tax Considerations In Structuring US-Based Private Equity Funds». *International Financial Law Review magazine, Private Equity and Venture Capital supplement*. <https://www.akingump.com/a/web/974/376.pdf> .

SANZ LORITE, M. (2015). «La nueva regulación de IIC, Entidades de Capital Riesgo y otros tipos de entidades de inversión de tipo cerrado en la ley 22/2014». *Actualidad Jurídica Uría Menéndez 39*. <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4624/documento/f09.pdf?id=5776&forceDownload=true> .