

Opinión

SIF, sicavs
y el 'efecto Ikea'

VISIÓN PERSONAL

Ignacio Mañé

El economista especializado en Economía conductual de la Universidad de Duke, Daniel Ariely, denomina *efecto Ikea* a la preferencia que tenemos las personas por aquello en lo que hemos participado en oposición a una solución estandarizada (aunque esta sea más económica o versátil). La posibilidad del inversor de participar en la gestión de su cartera es lo que hace más atractivo el SIF luxemburgués que la sicav española. Y ello a pesar de que, como demuestran consistentes estudios de gestión pasiva frente a activas de cartera, sea menos eficiente hacerlo.

La reforma fiscal en relación con la transparencia fiscal internacional (TFI) planteada por el Anteproyecto de Ley del IRPF debería proporcionar un mayor control tributario de las inversiones, y por ende una mayor recaudación fiscal y, al mismo tiempo, servir como incentivo para la repatriación de capitales tras la Declaración Tributaria Especial, con una mayor captación de pasivos por parte de la banca española (parte de ella nacionalizada aún).

No obstante, en el empeño se pretende introducir una norma que posiblemente sea contraria a la libertad de establecimiento fijada en el artículo 49 del Tratado de la Unión Europea.

Que la pretendida norma sea cuestionada por los tribunales a la luz de la libertad de establecimiento (al igual que otras recientemente introducidas, como la imposibilidad de traspaso de fondos de inversión sin retención en el caso de ser comercializados por entidades de la UE sin intervención de comercializadora en España) parece únicamente una cuestión de tiempo.

Trato fiscal

Así, un inversor que constituya una sicav española, controlando más de un 50%, tributará un 1% en la sede de la sicav española, y al tipo de la base del ahorro (24%) a medida que retire capital de la sicav, mientras que si decide invertir en una sicav luxemburguesa (o SIF) tributará imputando año a año el beneficio de la misma a la escala general del IRPF (es decir, hasta un 47%).

Es simplemente inimaginable que sea una estrategia para que, llegado el caso, al restablecer el ordenamiento a la libertad de establecimiento, en vez de igualar el trato de los SIF a las sicav españolas, se opte por eliminar el régimen especial de las sicav imitando a Alemania al implementar la sen-

tencia Lankhorst-Hohorst del Tribunal de Justicia de la UE en relación a la deducibilidad de intereses. La seguridad jurídica volvería a sufrir. Lo importante es el efecto Ikea, no la fiscalidad.

Los objetivos perseguidos por la reforma del IRPF se alcanzarían mediante una reforma de las sicav españolas.

Así, en primer lugar deberían reconvertirse en verdaderas instituciones de inversión colectiva, eliminando la parodia de los 100 inversores vinculados con la gestora, y dirigirse a los inversores cualificados del artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, mediante la captación competitiva de recursos a través del Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Los inversores particulares dispondrían de la mayor cobertura de la CNMV y la fiscalidad más atractiva de los fondos de inversión, que permiten su traspaso sin tributar.

En segundo lugar, al dirigirse a inversores cualificados, deberían eliminarse las restricciones en cuanto a los activos aptos a la inversión y diversificación de riesgos, en términos similares a los establecidos para los SIF luxemburgueses en la circular CSSF 07/309, permitiendo asimismo el depósito de los activos en entidades de la UE o del Espacio Económico Europeo.

En tercer lugar, debería modificarse su fiscalidad, optando por una imposición basada en los acti-

Los objetivos de la reforma fiscal se lograrían reformulando las sicav españolas

vos netos de la sicav, asegurando así un flujo de ingresos constante, aprovechando las subidas del mercado y no penalizando en caso de pérdidas. Únicamente creando un vehículo de inversión competitivo a nivel europeo e internacional se captarán los activos para alcanzar de forma duradera los objetivos de la reforma de la transparencia fiscal internacional (TFI).

Esta es la vía sostenible en el tiempo, y no una reforma de la TFI, posiblemente contraria a la libertad de establecimiento, que menoscaba la confianza mutua entre Administración y contribuyente. Daniel Ariely, por cierto, especialista en el análisis de comportamientos relacionados con la honestidad, sostiene que a mayor confianza menor el número y el grado de la mentira.

La seguridad jurídica, como expresión en el ámbito jurídico de la confianza, es un principio que se da por supuesto, pero es la base en toda decisión de inversión, en productos, países o relaciones.

Socio M&O Abogados.



Jenaro García, expresidente y fundador de Gowex.

¿Mad MAB o mad men?



EN PRIMER PLANO

Marco Bolognini

El comportamiento humano suele ser aburrido, reiterativo, lleno de contradicciones en su constante repetición de acciones y reacciones siempre iguales en sus patrones, usos, hábitos con esencias idénticas y recurrentes en el tiempo. Ante una desgracia, lo primero que se hace es buscar culpables. No necesariamente "los" culpables, sino unos culpables que posiblemente en parte lo sean, que de forma verosímil tengan algo que ver con el desahogado.

Cuando se encuentran un par de ellos, si la desdicha es lo suficientemente importante y socialmente relevante como para justificar una más intensa caza de brujas, entonces se va a por los poderosos, a por los que manejan los hilos. Se dinamita el microsistema en el que se ha fraguado el problema, se pone seriamente en entredicho las más altas instancias económicas, políticas y administrativas, aun a costa de "tirar al niño con el agua sucia" (metáfora utilizada en Bolonia para describir la costumbre de desahogar conjuntamente lo bueno y lo malo de una situación, sin discriminar).

Hete entonces sucesos como el de Gowex y el ataque a la yugular que está sufriendo el MAB en sí como entorno (relativamente) pseudoregulado de cotización de empresas. Es premisa necesaria aclarar que no tengo ni un duro invertido en sus compañías y que, en cambio, sí he tenido que trabajar con empresas que allí cotizan y a las que -por cierto- deseo buena suerte, y más aún se la deseo a los inversores que en ellas han depositado su confianza. En otras palabras, mi interés en defender a la institución es nulo. De hecho, no es el ánimo con que escribo estas líneas. Pero, por otra parte, tampoco puedo callar una sensación y unas reflexiones que han ido aflorando desde que tuvo su comienzo esta desafortunada historia wifi.

Alternativa de financiación

En primer lugar, hay que remontarse al génesis del mercado alternativo bursátil, que tuvo su razón de nacer -por un lado- en la necesidad de financiación por parte de las pequeñas empresas que parecían haber engendrado buenas ideas y valiosos productos y que, sin embargo, sufrían la sequía del crédito bancario; por el otro, había que ponerse al día con otros países comunitarios que ya contaban con entornos idénticos o parecidos. Este rapidísimo excursus que acabamos de hacer nos sugiere razonadamente que la fórmula del MAB en sí no era, y no es, ningún disparate en cuanto a motivaciones genéticas, en

cuanto a causas primigenias. En segundo lugar, en relación con la identificación de las posibles responsabilidades del MAB (¿culpa in vigilando?) en el desastre de Gowex, de momento sigo sin ver en qué funciones de vigilancia hubo dejadez, desatención grave, impericia (salvo prueba en contrario, por supuesto, en cuyo caso haré enmienda). ¿Alguien se cree acaso que el MAB debería funcionar como el CNI o la CIA, con acceso privilegiado a los datos ocultos de las compañías cotizadas? No pienso que nadie pueda sostener una tesis tan atrevida. La realidad de las cosas es que todas las empresas pueden esconder sus tripas revueltas y sus medias verdades, sus miserias y sus alfombras sin levantar, algo a lo que no pueden llegar en ocasiones ni tan siquiera los auditores, y menos aún -seamos realistas- los asesores registrados de las cotizadas, pues su cometido no es ciertamente la búsqueda policíaca y la fiscalización de los posibles datos que la directiva de la compañía haya, silente y conscientemente, mantenido ocultos.

En este cuadro descorazonador, es alta la tentación de buscar responsables directos e indirectos de forma indiscriminada, siempre torciendo los ojos hacia los demás y mejor si es volviendo la mirada acusadora hacia arriba. En lo que me concierne, en cambio, entreveo un elemento esencial y recurrente en la mayoría de los negocios jurídicos, que se antoja relevante a la hora de reconocer pecados y pecadores: se trata del polvo mágico que brota, voluptuoso, del encuentro entre dos o más voluntades movidas por el mismo y jugoso *animus* de ganar dinero a mansalva y rápidamente.

Los protagonistas son habituales de estas situaciones. Por una parte, está el empresario embaucador que parece crear valor pasando de uno a cien en pocos días, mientras la mayoría tarda años en pasar de uno a dos; por el otro, está el inversor que se cree mejor parado que otros y sigue al empresario en esta aventura lisérgica, que viaja a mil por hora hacia las estrellas, mientras los demás siguen a ochenta km/h por una carretera comarcal.

Habrán casos (de hecho, los hay probablemente en el propio MAB) en los que la apuesta resultará acertada y la ganancia será mayúscula; pero también podrá ocurrir -y en términos generales y estadísticos no es disparatado que ocurra- que esa carrera fotónica hacia los astros acabe con una galleta monumental en el suelo.

Hay riesgos que no se pueden cubrir: un gestor aparentemente capaz y brillante, pero en el fondo hábilmente infiel y mentiroso, mejor si es coadyuvado por algún *player* externo y un buen soporte de papeles, embruja a la gente apelando a su lado más avaricioso. Y ese es el gran problema que ni el MAB, ni la CNMV, ni nadie podrán nunca delatar por completo, pues lo llevamos en la sangre.

Abogado