

**José Palacios Pérez\***  
**Rafael Calvo Salinero\*\***

# LA HOLDING ESPAÑOLA COMO PLATAFORMA DE INVERSIONES EN EL EXTERIOR

*En 1995 se introdujo en la entonces nueva Ley 43/1995 del Impuesto de Sociedades un capítulo especial dedicado a regular el régimen de tributación de las llamadas Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE). La ETVE fue creada en un contexto que buscaba potenciar el fomento de la inversión española en el exterior como fuente de riqueza. En este artículo se hace un análisis de esta regulación que ha supuesto la introducción, primero, y la consolidación, después, de un vehículo de internacionalización que ha estado a la altura de los intereses que motivaron su creación.*

**Palabras clave:** inversión directa extranjera, fiscalidad internacional, internacionalización de la economía, Directiva CE, convenios de doble imposición.

**Clasificación JEL:** H87, K34.

## 1. Introducción

Cabe comenzar estas notas recordando que, contrariamente a lo que sucede con otros Estados miembros de la Unión Europea (UE), España no posee una tradición consolidada en la creación y regulación de vehículos específicamente dirigidos a fomentar o canalizar la inversión exterior. Sin duda, la escasa experiencia de nuestro país en el movimiento internacional de capitales, unido a una cierta inestabilidad de la legislación tributaria aplicable, habría contribuido inicialmente a esta situación.

Esta tendencia se vio sin embargo alterada mediante la introducción en la entonces nueva Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, LIS) de un capítulo especial, dedicado a regular el régimen de tributación de las llamadas «Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros» (ETVE). La especialidad de estas entidades venía dada tanto por lo que se pretendía debía ser su actividad primordial (la tenencia y gestión de participaciones en entidades no residentes —esto es, lo que viene conociéndose como actividad de *holding*—), como por el particular régimen de tributación del que, por comparación con el régimen general de la LIS, la Ley de IRPF y, posteriormente, la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (LIRNR), se beneficiaban sus socios o accionistas.

---

\* Socio responsable del área de fiscalidad internacional. Garrigues Abogados y Asesores Tributarios.

\*\* Asociado del área de fiscalidad internacional. Garrigues Abogados y Asesores Tributarios.

La ETVE fue creada en un contexto que fue claramente potenciado en los años inmediatamente posteriores a su introducción: el fomento de la inversión española en el exterior como fuente de riqueza económica. Este capítulo no pretende describir hasta el detalle las especialidades de su régimen fiscal, sino valorar hasta qué punto dicha regulación ha supuesto la introducción primero, y consolidación después, de un vehículo de internacionalización a la altura de los intereses que motivaron su creación.

### **Noción y fundamentos de las sociedades *holding***

Con carácter previo, hay que hacer notar que la utilización de sociedades *holding* por grupos multinacionales (ámbito natural —aunque no exclusivo— de este tipo de entidades) no está únicamente motivada por razones fiscales.

Así, las sociedades *holding* pueden ser un vehículo al servicio de, por ejemplo, la reducción de costes de la estructura (especialización de activos y del personal del grupo), del incremento de control sobre activos estratégicos, del establecimiento de consorcios/alianzas estratégicas (*joint-ventures*) y, por supuesto, de la optimización fiscal de los flujos generados por la actividad del grupo.

Coherentemente con lo anterior, y en lo que se refiere a las actividades propias de la sociedad *holding*, ésta no tiene por qué limitarse a la tenencia de participaciones en otras entidades (actividad esencial), pudiendo combinarse dicha actividad con otros servicios corporativos tales como la centralización de la actividad financiera y/o de propiedad industrial del grupo (intangibles), la prestación de servicios de apoyo a la gestión e, incluso, la realización de actividades de comercialización.

Finalmente, entre los requisitos y condicionantes que tradicionalmente han llevado a los grupos internacionales a elegir una u otra jurisdicción para localizar sus entidades *holding*, cabe citar los siguientes:

- Existencia de un régimen fiscal interno e internacional (red de Convenios para evitar la doble imposición) favorable.

- Neutralidad: la sociedad *holding* no debe dar lugar a un incremento significativo de los costes corporativos.
- Estabilidad de la regulación y seguridad jurídica en la aplicación del régimen.
- Posibilidad de localizar sin riesgo los recursos humanos y materiales necesarios (entorno financiero, jurídico y contable consolidado).
- Flexibilidad de la estructura (posibilidades de desmantelamiento sin costes elevados).

Desde hace unos años, España compite en este terreno con jurisdicciones experimentadas en la regulación de las entidades *holding* (Holanda, Bélgica, Suiza, Luxemburgo), así como con otras que más recientemente han venido a sumarse a este grupo (Dinamarca, Reino Unido, Irlanda, Suecia). En las próximas páginas se describen las principales características del régimen español, así como sus especialidades respecto de los sistemas existentes en otras jurisdicciones.

### **La *holding* española: antecedentes y evolución histórica**

Como ya hemos comentado, una de las principales novedades que introdujo la LIS de 1995 fue el régimen especial de las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), regulado actualmente en el Capítulo XIV del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en adelante TRLIS (artículos 116 a 119, ambos inclusive) y en el artículo 41 de su Reglamento (Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio).

La introducción de este régimen fiscal especial para sociedades *holding* en nuestra legislación fiscal obedeció, primordialmente, a la creciente internacionalización de la economía española. En este contexto, resultaba indispensable articular un sistema que permitiera reducir al máximo la carga fiscal de estas compañías en relación con sus inversiones en el exterior y, de ser posible, de forma más favorable a la de otras sociedades inversoras residentes en otros países de nuestro entorno.

Hay que recordar que, hasta ese momento, la configuración de un sistema de deducción por doble imposición internacional basado en un método de imputación consagraba una cierta neutralidad en la imposición de las inversiones exteriores respecto de las realizadas en España (en el mejor de los casos, la tributación global de los flujos exteriores era la misma que se hubiera producido si la inversión se hubiera realizado en España). Por el contrario, la implantación de un régimen de exención en las ETVE podía suponer un incentivo que permitiera reducir la carga fiscal de la inversión exterior (al menos, en los supuestos en que el impuesto extranjero fuera inferior al español), convertir a las multinacionales españolas en más competitivas y, a la vez, permitir la atracción de nuevas inversiones hacia España, con los efectos que luego comentaremos.

En la actualidad, y tras la reforma del sistema español para evitar la doble imposición internacional introducida por la Ley 6/2000, 13 de diciembre, por la que se introduce un método de exención de dividendos, rentas derivadas de la transmisión de participaciones en entidades no residentes y de rentas obtenidas a través de establecimiento permanente en el extranjero (actuales artículos 21 y 22 TRLIS), podemos afirmar que el régimen especial de ETVE que existía hasta dicha reforma se ha generalizado, en sus aspectos más esenciales, respecto de todos los sujetos pasivos del IS.

A pesar de lo anterior, las especialidades del régimen de ETVE, particularmente interesantes para los socios no residentes de dichas entidades, ha motivado que el legislador fiscal lo haya mantenido hasta nuestros días, a sabiendas de que existen determinadas circunstancias que pueden hacer que el sujeto pasivo prefiera optar por dicho régimen en lugar de aplicar el método de exención general establecido en el artículo 21 TRLIS (al que, en todo caso, se remite el régimen de ETVE, en su redacción posterior a la reforma introducida por la Ley 6/2000, en cuanto a las condiciones y requisitos para su aplicación).

Finalmente, es conveniente destacar en este apartado las distintas (en principio, favorables) modificaciones

que se han introducido en el régimen de ETVE desde su creación, siendo las más destacadas:

- La sustitución de un régimen de autorización administrativa para la aplicación del régimen por uno de mera comunicación. En opinión de determinados inversores no residentes, dicha modificación reducía, sin embargo, la seguridad jurídica del régimen, al no existir una previa validación administrativa de su aplicación al caso concreto
- La ampliación del objeto social de la ETVE, que antes debía limitarse a la tenencia y gestión de participaciones y hoy puede comprender —además de la anterior, que sigue siendo imperativa— otras actividades
- La posibilidad de que la ETVE pueda formar parte de un grupo acogido al régimen de consolidación fiscal, con los consiguientes efectos de planificación tributaria

## 2. El régimen fiscal de las ETVE

El objeto del régimen fiscal de las ETVE es fomentar la inversión en entidades extranjeras desde sociedades españolas mediante: 1) la exención de los dividendos, participaciones en beneficios y plusvalías que dichas sociedades obtengan de tales inversiones y 2) la ausencia de gravamen (especialmente en socios no residentes y en socios personas jurídicas residentes) en la distribución de tales beneficios a sus socios.

Los beneficios de este régimen están limitados a las rentas derivadas de inversiones directas (frente a inversiones de cartera) en actividades operativas situadas en países con un sistema fiscal equiparable al español, por lo que no son aplicables a los dividendos o plusvalías procedentes de entidades residentes en territorios calificados como paraísos fiscales de acuerdo con la legislación española (Real Decreto 1980/1991, de 5 de julio, modificado por el Real Decreto 116/2003). La transparencia y vocación de neutralidad del régimen ha contribuido sin duda a que el mismo no haya sido cuestionado por las autoridades comunitarias (Código de Conducta), por los trabajos de la OCDE tendentes a identificar medidas fiscales perniciosas para la competencia ni, con-

trariamente a lo que ha sucedido con otras jurisdicciones que han regulado este tipo de entidades, por las administraciones fiscales de los Estados de los que proceden los capitales invertidos a través de la ETVE (por ejemplo, los Estados Unidos).

En cuanto a su forma jurídica, las ETVE no son sociedades especiales en cuanto a su regulación mercantil, siendo habitual que revistan la forma de Sociedades Anónimas o de Responsabilidad Limitada. Sí es un requisito del régimen que sus valores sean nominativos, circunstancia ésta que puede darse tanto en una SA como en una SL y que, como luego veremos, afecta negativamente a la posibilidad de que los títulos de una ETVE puedan cotizar en el mercado de valores.

### Los requisitos del régimen

Resumimos a continuación los principales requisitos del régimen de las ETVE, haciendo especial mención a sus aspectos más controvertidos o a los que, en su caso, han dado pie a una necesaria interpretación administrativa.

Cabe comenzar diciendo que la mayor parte de estos requisitos son comunes a lo previsto en el artículo 21 TRLIS (régimen general de exención de dividendos y plusvalías exteriores), si bien se ha facilitado, en ciertos aspectos, su cumplimiento en lo que se refiere a las ETVE. A esta regulación más favorable ha de unirse, como veremos, una cierta flexibilidad administrativa en la interpretación de los requisitos del régimen.

#### *Inversión mínima en las filiales de la ETVE*

La inversión mínima en las filiales de la ETVE ha de alcanzar un porcentaje del 5 por 100 (directo o indirecto) o la cifra de 6 millones de euros y mantenerse durante, al menos, un año

El requisito de alcanzar un mínimo del 5 por 100 de participación, tendente a garantizar la aplicación del régimen fiscal favorable a inversiones significativas y con una cierta vocación de permanencia, es común al artículo 21 TRLIS. Sin embargo, la posibilidad de que in-

versiones porcentualmente inferiores —pero superiores a 6 millones de euros— se beneficien del régimen de exención es exclusiva de las ETVE, y pretende favorecer la inversión de éstas en grupos multinacionales de elevada capitalización bursátil.

Otra de las especialidades de la ETVE frente al artículo 21 TRLIS es que no es necesario que sus participaciones indirectas alcancen el porcentaje del 5 por 100, bastando con que las filiales de segundo y ulterior nivel consoliden contablemente con la filial extranjera directamente participada.

Por otro lado, la participación de la ETVE ha de serlo sobre el capital o los fondos propios de la filial, lo que ha planteado determinados problemas a la hora de aplicar el régimen a inversiones que, en atención a la regulación mercantil del país de destino de la inversión, revestían una forma híbrida o, incluso, transitoria (aportes irrevocables en Argentina, contribuciones para futuros aumentos de capital en Brasil, etcétera).

En cuanto al mantenimiento de la participación durante un año, hay que hacer notar que dicho período puede completarse con posterioridad a la percepción del dividendo, siendo su cumplimiento previo —lógicamente— imperativo en el caso de que lo que se acoja a la exención sea la plusvalía derivada de la transmisión de la participación en la filial.

Dicho período puede, por otro lado, consolidarse a través de otras sociedades del mismo grupo mercantil que la sociedad poseedora de la participación (no, por tanto, a través de personas físicas). Una vez alcanzado el año de tenencia, no perjudica a la aplicación del régimen que la transmisión de participaciones afecte a menos del 5 por 100 (supuesto de venta de la participación en una o sucesivas operaciones). Así lo ha interpretado la Dirección General de Tributos (DGT) en su Resolución de 29 de octubre de 2003. De la misma forma, se ha llegado a admitir la aplicación del régimen cuando la participación transmitida tenía una antigüedad inferior al año pero los activos subyacentes (participación en otras filiales) sí alcanzaban dicha antigüedad dentro del grupo (Resolución de la DGT de 5 de marzo de 2000).

### *Realización de actividades empresariales en el extranjero*

El legislador pretende que el régimen de exención se aplique respecto de dividendos y plusvalías procedentes de entidades (filiales) que desarrollen actividades empresariales en el extranjero. Dichas actividades, además (y para evitar tentaciones de deslocalización) no deberán haberse realizado previamente en España.

De acuerdo con el artículo 21 TRLIS (al que el régimen de ETVE se remite en este punto), sólo se considerará cumplido el requisito de realización de actividades empresariales cuando al menos el 85 por 100 de los ingresos del ejercicio (en el caso de los dividendos) y de todos y cada uno de los ejercicios (en el caso de plusvalías) correspondan a:

1) Rentas que se hayan obtenido en el extranjero y que no estén comprendidas entre aquellas clases de renta a las que es aplicable el régimen de la transparencia fiscal internacional.

Según especifica la propia norma, serán válidas, por ejemplo, las actividades de comercio al por mayor, las de servicios, las actividades crediticias y financieras y las aseguradoras y reaseguradoras siempre que, en todo caso, las mismas se realicen 1) a favor de entidades residentes en el mismo país que la participada o en cualquier otro país distinto del español y 2) se utilicen para ello los medios materiales y personales de que disponga la entidad participada.

En cuanto al régimen de transparencia fiscal internacional, hay que recordar que éste es, en principio, aplicable (no siéndolo, por tanto, la exención del régimen de ETVE) a las rentas tradicionalmente conocidas como «pasivas». En concreto, la norma de transparencia fiscal se aplica a rentas inmobiliarias, a las procedentes de participación en fondos propios de entidades y de la cesión a terceros de capitales propios y a las derivadas de actividades crediticias, financieras, aseguradoras y de prestación de servicios si bien, en este último caso, sólo cuando dichas actividades se realizan, directa o indirectamente,

con personas o entidades vinculadas residentes en territorio español.

En el caso de las rentas inmobiliarias, de las procedentes de fondos propios de entidades (dividendos) y de la cesión a terceros de capitales propios, la transparencia fiscal internacional no se aplicará, además, si dichas rentas proceden a su vez de filiales operativas (con actividad empresarial) de la entidad no residente y dicha entidad dispone de medios materiales y humanos para gestionar esta participación.

2) Dividendos de otras entidades no residentes en las que se cumplan los requisitos del régimen (participación relevante en una filial que realice actividades empresariales en un país de tributación similar a la española).

En este caso, los requisitos de actividad empresarial mencionados en el apartado anterior deberán trasladarse a las entidades participadas por la filial de primer nivel de la ETVE (esto es, filiales de segundo o ulterior nivel de la *holding* española).

De acuerdo con todo lo anterior, entendemos que el requisito de «actividad empresarial» contenido en el artículo 21 TRLIS (y, por extensión, en el régimen de las ETVE) para la aplicación de la exención puede resumirse en lo siguiente:

a) Las filiales extranjeras habrán de desarrollar una actividad predominantemente comercial o industrial.

b) Desarrollando una actividad financiera, de tenencia de acciones o de mera prestación de servicios intra-grupo, dicha actividad no deberá proyectarse hacia España, disponiéndose —adicionalmente— de los medios materiales y humanos necesarios para realizarla.

c) Si la fuente de renta de la filial no residente fueran dividendos procedentes de otras compañías del grupo, las actividades de las que procedan dichos beneficios habrán de ser empresariales en los términos del artículo 21 TRLIS.

Como vemos, la regulación de este requisito (actividad empresarial) es ciertamente amplia, tanto en lo que se refiere a las actividades que pueden beneficiarse del régimen como en las estructuras que pueden canalizar los beneficios hasta España (viabilidad de la inversión a

través de *subholdings*). Todo ello, combinado con una adecuada planificación, puede dar lugar a la exención en España de rentas que procedan de actividades financieras, de gestión de intangibles y de servicios intragrupo e, incluso (y siempre que no representen más del 15 por 100 de los ingresos de las referidas *subholdings*), de actividades desarrolladas en España o en paraísos fiscales.

#### *Sujeción de la participada a un impuesto de naturaleza análoga al español*

Le Ley no establece expresamente cuáles son los parámetros que habrán de determinar la naturaleza idéntica o análoga del impuesto extranjero, por lo que —en principio— resultará necesario realizar un análisis concreto de cada impuesto extranjero susceptible de comparación.

No obstante lo anterior, el TRLIS introduce un párrafo aclaratorio a este requisito, al establecer que «se tendrán en cuenta aquellos tributos extranjeros que hayan tenido por finalidad la imposición de la renta obtenida por la entidad participada, siquiera sea parcialmente, con independencia de que el objeto del tributo lo constituya la propia renta, los ingresos o cualquier otro elemento indiciario de aquélla».

Con base en dicha precisión —así como en la interpretación que se ha hecho de la misma— cabe concluir que el carácter idéntico o análogo (respecto del español) del impuesto extranjero debe predicarse sólo de la naturaleza del tributo y no de sus características o elementos configuradores, siendo ésta, como ya hemos comentado, una cuestión eminentemente casuística sobre la que existen numerosas resoluciones de la DGT.

Sí es relevante hacer notar que después de la modificación del artículo 21 TRLIS, este requisito se considera (esto es, no se presume, como sucedía antes) cumplido si existe entre España y el país de residencia de la filial de la ETVE un Convenio con cláusula de intercambio de información y, naturalmente, éste es de aplicación a la filial (este último matiz puede ser relevante, ya que algu-

nos convenios excluyen su aplicación a las sociedades que tributen únicamente por las rentas obtenidas en su territorio).

De cumplirse dicha condición (hay que recordar que con excepción del Convenio con Suiza —cuya renegociación está teniendo lugar en el marco de las negociaciones propiciadas por la Directiva europea sobre tributación del ahorro— todos los convenios firmados con España contienen una cláusula de intercambio de información) será ya irrelevante que el sistema fiscal del Estado de la filial sea análogo o no al español. Así, la DGT ha admitido, en su Resolución de 17 de marzo de 2005, la aplicación del régimen respecto de una filial acogida en Túnez a unas vacaciones fiscales de diez años.

Sin embargo, y no existiendo Convenio, la existencia de un mecanismo ajeno al IS español impediría la aplicación del régimen. La DGT se pronunció en este sentido en su Resolución de 3 de diciembre de 2004, al comentar un supuesto similar al anterior (existencia de vacaciones fiscales para una filial situada, en este caso, en Pakistán).

Finalmente, la ausencia de tributación efectiva de las filiales no residentes por imputación fiscal de sus resultados a otra entidad no residente (de acuerdo, por ejemplo, con regímenes locales de transparencia fiscal o grupos de sociedades) tampoco parece ser un impedimento para la exención en España de los dividendos distribuidos siempre que —conforme a dichas reglas especiales— sí haya habido tributación efectiva de los beneficios en el Estado de las filiales (en este sentido, las Resoluciones de la DGT de 7 de octubre de 2004 y 14 de marzo de 2005).

#### *Existencia de medios materiales y humanos para gestionar la participación*

Éste ha sido un criterio tradicionalmente controvertido, y no sólo por su indefinición sino también por su objetivo, que no es otro que evitar situaciones de abuso (existencia de sociedades «vacías», creadas con el único objeto de beneficiarse del régimen fiscal).

La interpretación administrativa ha ayudado a configurar los perfiles (aun así, difusos) de este requisito. Así, y a través de dos relevantes Resoluciones, de 29 de octubre de 2003 y 31 de marzo de 2004, la DGT ha entendido, en resumen, que no es suficiente para entender cumplido el requisito de disposición de medios materiales y humanos:

- La mera existencia de un Consejo de Administración (toda sociedad mercantil ha de tener, imperativamente, un órgano de administración).
- Que algún miembro del Consejo de la ETVE lo sea también del de la participada.
- Que la gestión de la cartera se contrate, total o parcialmente, con una empresa externa de servicios.

Por el contrario, y de acuerdo igualmente con el criterio de la DGT, resultaría suficiente que un miembro del Consejo de la ETVE se ocupara de la gestión y administración de la cartera (no de las participadas), ejercitando de esta forma los derechos (y cumpliendo con las obligaciones) relativos a la condición de socio de la ETVE.

Sin duda, éste es un requisito que, más allá de la valoración que vaya realizando la DGT a partir de las consultas formuladas, no quedará plenamente delimitado hasta que los órganos de inspección y, en su caso, los Tribunales, vayan desgranando los criterios esenciales del mismo, tal y como ya ha sucedido en otras jurisdicciones con mayor tradición en la regulación de entidades *holding*.

### Las ventajas e inconvenientes del régimen de ETVE

Como no puede ser de otra forma, el régimen de ETVE presenta algunas de las ventajas fiscales más comunes entre las distintas entidades *holding* del entorno europeo: exención de dividendos y plusvalías procedentes del exterior y posibilidad de beneficiarse de la red de Convenios de doble imposición suscritos por, en este caso, España.

Del mismo modo, su coordinación con las distintas medidas emanadas del ordenamiento comunitario (apli-

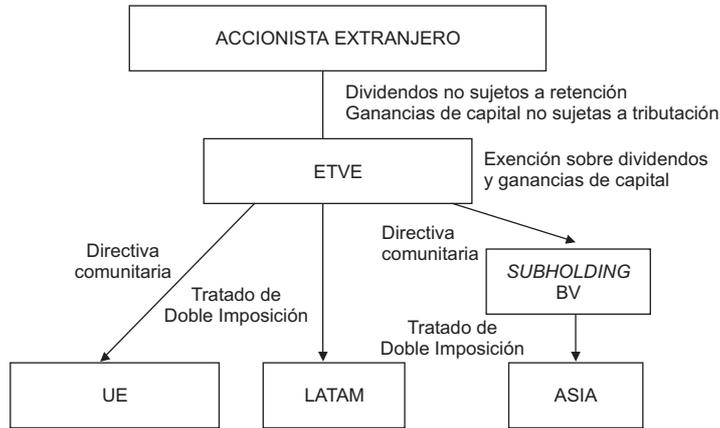
cación de las directivas matriz-filial y, hoy, sobre intereses y cánones, ausencia de reglas de subcapitalización en el endeudamiento con socios o vinculadas residentes en la UE y posibilidades de reestructuración protegida con otras entidades europeas), unida a la posibilidad de combinar sus propios efectos con las ventajas derivadas de otros regímenes de *holding* extranjeros (recordemos que la ETVE puede participar en otras entidades *holding*) refuerza la competitividad fiscal del régimen.

Siendo lo anterior destacable, los factores que —a nuestro juicio— resultan decisivos a la hora de valorar la normativa española sobre *holdings* son, en primer lugar, la ausencia de gravamen del socio no residente, tanto en la percepción de dividendos procedentes de la ETVE (que, a su vez, no habrán sufrido imposición alguna en España) como en la transmisión de la participación en la propia ETVE (o liquidación de la misma).

Dicha especialidad —unida a la existencia de un régimen general de exención para las rentas obtenidas en el exterior por las sociedades españolas— ha conducido a que sea comúnmente interpretado que las ventajas del régimen se ven acentuadas cuando los socios de la ETVE no son residentes en España. Siendo ello cierto, la situación podría calificarse como igualmente favorable respecto del régimen general en el caso de socios personas jurídicas residentes en España (los beneficios repartidos por la ETVE dan derecho a la deducción por doble imposición de dividendos procedentes de entidades españolas y —aquí radica el beneficio— las plusvalías derivadas de su transmisión combinan dicha deducción con una exención por la parte de ganancia imputable a las filiales de la ETVE que cualifiquen para el régimen). En el caso de los socios personas físicas residentes en España, se permite la aplicación del régimen general del IRPF sobre tributación de plusvalías en la transmisión de la ETVE, así como de la deducción por doble imposición internacional (impuestos satisfechos en el extranjero por la ETVE) en el caso de los dividendos percibidos de la misma. En este último caso, la imposibilidad de aplicar la deducción por doble imposición de dividendos (que permitiría atenuar una eventual do-

ESQUEMA 1

USO EFECTIVO DEL RÉGIMEN DE ETVE:  
REPATRIACIÓN DE FONDOS Y GANANCIAS DE CAPITAL



FUENTE: Elaboración propia.

ble imposición económica) podría desincentivar la inversión en la ETVE (Esquemas 1 y 2).

Retomando las ventajas del régimen, cabe citar como segundo de los factores decisivos la posibilidad de que la ETVE combine los beneficios ya comentados (en buena medida específicos de su regulación) con la muy favorable normativa española —general— sobre los efectos tributarios de las inversiones exteriores. Las medidas que destacan en este sentido son:

- La asimetría entre la ausencia de tributación (exención) de los ingresos derivados de la cartera exterior y la deducibilidad en sede de la ETVE de los gastos (especialmente financieros) ligados a la adquisición y mantenimiento de la misma.
- La posibilidad de compensar fiscalmente las pérdidas derivadas de la transmisión de participaciones generadoras de dividendos y plusvalías exentos.
- La deducibilidad del fondo de comercio financiero implícito en la adquisición de filiales exteriores que cualifiquen para el régimen de las ETVE.

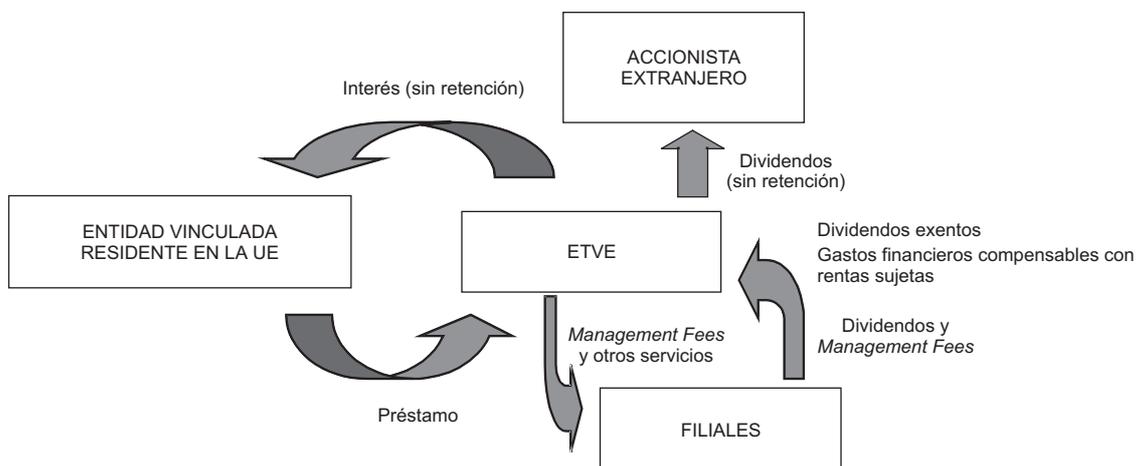
- La posible compensación de las pérdidas fiscales derivadas del régimen de ETVE (pura actividad de *holding*) con la obtención de ingresos gravables, bien por la propia ETVE (servicios de apoyo a la gestión, por ejemplo), bien por el grupo de consolidación (entidades operativas españolas) al que pertenezca.

- La exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (modalidad de Operaciones Societarias) en las ampliaciones de capital en la ETVE materializadas a través de aportaciones no dinerarias consistentes en la participación en entidades no residentes que cualifiquen para el régimen. No es necesario, además (y frente al régimen general de la LIS), que la entidad aportante alcance un porcentaje mínimo (5 por 100) en la destinataria/ETVE como consecuencia de su aportación.

- La reciente introducción de medidas tendentes a atraer capital humano procedente del exterior (artículo 9.5 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

ESQUEMA 2

USO EFECTIVO DEL RÉGIMEN DE ETVE: UTILIZACIÓN DE FINANCIACIÓN COMUNITARIA



FUENTE: Elaboración propia.

En cuanto a las posibles desventajas del régimen, y más allá de la ya apuntada ausencia de tradición y estabilidad en la regulación (e interpretación) de los aspectos tributarios derivados de la inversión exterior, cabría señalar las siguientes:

- Existencia de un gravamen del 1 por 100 (Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, modalidad de Operaciones Societarias) en capitalizaciones dinerarias y en la liquidación de la ETVE. Como veremos, dicho impuesto está siendo eliminado en otras jurisdicciones que pretenden atraer a las sociedades *holding* (Holanda, Bélgica).
- Necesidad de prestar atención a determinadas cuestiones contables: posible determinación del valor fiscal de las participaciones a partir del valor contabilizado en la ampliación de capital en la ETVE, impacto de la revalorización de activos en operaciones intragrupo y posible necesidad de presentar estados financieros consolidados.
- Cierta inseguridad jurídica en la interpretación de, por ejemplo, la exigencia de que los requisitos del régi-

men se cumplan en todos los ejercicios de tenencia de la participación en el caso de transmisión de la misma (obtención de plusvalías por la ETVE), así como en el cálculo de la renta exenta en la transmisión de la propia ETVE.

- La obligación de que los títulos (acciones, participaciones) en la ETVE sean nominativos impide, en la práctica, la cotización de las ETVE. La posible justificación de esta medida (control de las entidades acogidas al régimen fiscal especial) no se corresponde con las últimas reformas del régimen, tendentes a su generalización y flexibilidad (objeto social amplio, aplicación del régimen tras mera comunicación del sujeto pasivo, etcétera).

### 3. Valoración del régimen

#### Breve apunte de Derecho comparado

La comparación entre el régimen de la sociedad *holding* española (ETVE) y el de otras jurisdicciones con regímenes similares (Holanda, Bélgica, Suiza, Luxem-

burgo, Dinamarca, Suecia, el Reino Unido, Irlanda) arroja, de forma resumida, las siguientes conclusiones:

- Excepto el Reino Unido e Irlanda, que únicamente exigen las plusvalías, el resto de regímenes europeos no hacen tributar ni los dividendos ni las plusvalías procedentes o derivadas de filiales en el extranjero, al igual que sucede en el régimen de ETVE.

- Con la excepción de España, Luxemburgo y Suiza, todos los demás países aplican un tratamiento simétrico a las plusvalías y minusvalías, de forma que estando exentas las primeras, no son deducibles las segundas.

- Solamente en España, Suecia, Reino Unido e Irlanda los dividendos distribuidos por la *holding* no quedan sujetos a gravamen con carácter general.

- En todos los regímenes mencionados se exigen requisitos parecidos al de la ETVE en relación con la participación en las filiales extranjeras (porcentajes mínimos de participación, período de mantenimiento, etcétera).

- Con la excepción de Dinamarca y Suecia, todas las regulaciones analizadas contemplan, al igual que la ETVE, impuestos indirectos (sobre el capital) aplicables a la constitución o ampliación de capital en la *holding*, si bien en todos los Estados existen exenciones —más o menos amplias— que permiten evitar la tributación. Está previsto que algunos países (Holanda, Bélgica, posiblemente Luxemburgo) eliminen próximamente cualquier imposición sobre el capital.

- Sólo en Suecia e Irlanda no existen reglas para evitar la subcapitalización. España no las aplica al endeudamiento con residentes comunitarios.

- Todos los Estados señalados permiten la deducción de los gastos relacionados con la inversión, si bien con matices que pueden hacer que la aplicación del régimen de ETVE —el general de la LIS que, además, prevé la deducibilidad del fondo de comercio— sea más favorable.

A la vista de lo anterior (similitud global de las distintas regulaciones), parece que a la hora de optar por una u otra opción la red de convenios existente entre los países implicados será determinante. En todo caso, y como ya hemos comentado, el régimen de ETVE permite la

combinación de la opción española con una o más *holdings* en el extranjero (*subholdings*).

## El impacto económico de la ETVE

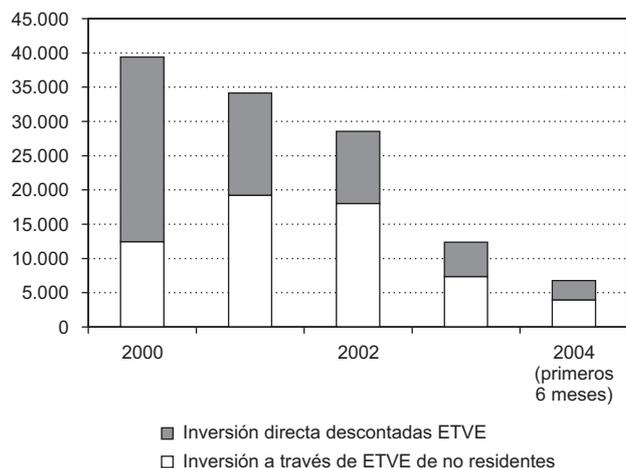
No cabe duda de que, a tenor de las cifras que se señalan a continuación, los objetivos perseguidos con la creación del régimen de ETVE (la realización a través de España de inversiones internacionales de un volumen significativo) se han cumplido con creces. Dicha tendencia, ya manifestada desde la creación del régimen, se vio sin duda multiplicada a partir de las modificaciones sufridas por el mismo en el año 2000. Desde esa fecha, un gran número de multinacionales ha decidido que España sea la plataforma de sus inversiones exteriores (se ha calculado que al menos 100 de las 500 mayores compañías del mundo utilizan España como localización de sus entidades *holding*).

Por otro lado, y en términos de inversión bruta, más del 60 por 100 de la inversión exterior realizada en España en los últimos años ha tenido como destinatario a las ETVE. Cuestión distinta es que, en atención a su origen —indudablemente ligado a la planificación fiscal— y a su capacidad de generar una mayor riqueza en España (teóricamente, los beneficios proceden de actividades productivas desarrolladas en el exterior) dichos importes hayan sido progresivamente eliminados de las estadísticas de inversiones extranjeras en España (Gráfico 1).

Adicionalmente a su impacto económico «real», el interés puramente tributario del régimen podría ser también cuestionable (en teoría, los beneficios generados por las filiales de la ETVE no tributan en España cuando ésta las percibe ni cuando las redistribuye hacia sus socios). Sin embargo, y más allá de que, posiblemente, las bondades macroeconómicas de las normas tributarias no deban medirse (al menos, únicamente) en términos puramente recaudatorios (numerosos países del entorno europeo así lo han demostrado), lo cierto es que la implantación generalizada de estas *holdings* en España sí ha atraído personal y recursos a nuestro país, contri-

GRÁFICO 1

### INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA (En millones de euros)



FUENTES: *La Gaceta, Cinco Días, La Vanguardia.*

buyendo a un mayor desarrollo y a la creación de empleo en determinados sectores relacionados con los servicios (financieros, jurídicos, fiscales, etcétera). Además, y desde un punto de vista estrictamente fiscal/recaudatorio, a la recaudación indirecta generada por el incremento de honorarios jurídicos, notariales y de registros, entre otros, habría que añadir la propiciada por el hecho de que las ETVE —en cuanto entidades españolas que son— sí estén sujetas a tributación en muchos de los aspectos de su actividad ordinaria: Impuesto sobre el Valor Añadido, Impuesto sobre Transmisiones (Operaciones Societarias) en capitalizaciones dinerarias o en la liquidación de la compañía, tributación en el Impuesto sobre Sociedades de rentas procedentes de servicios corporativos (apoyo a la gestión) o, incluso, de dividendos y plusvalías que no cumplan con las condiciones del régimen.

No hay que perder de vista, finalmente, que las rentas obtenidas por la ETVE —exentas o no— podrían no suponer en sí mismas una merma de ingresos para la Ha-

cienda española, en la medida en que la mayor parte de esas rentas nunca hubieran pasado por España de no existir dicho régimen.

Finalmente, y en lo que se refiere a los posibles riesgos de deslocalización de actividades productivas que podrían derivarse de la combinación de, por un lado, el incremento de los costes de producción en España y, por otro, de un régimen fiscal tendente a favorecer la inversión exterior, hay que recordar que dicho riesgo está expresamente cubierto por la norma, lo cual no obsta para que, en la práctica, se puedan producir situaciones de abuso.

#### La valoración administrativa: algunas cuestiones pendientes

Ya hemos apreciado que la interpretación que ha hecho de la normativa reguladora del régimen de ETVE la Dirección General de Tributos (máximo órgano técnico-consultivo de la Administración fiscal española) ha sido generalmente flexible y favorable a los intereses de los inversores/contribuyentes españoles. Quedaría —en buena medida— pendiente de evaluar todavía la interpretación que de dicho régimen —y más en particular de los requisitos necesarios para disfrutarlo— harán los órganos encargados de velar por su correcta aplicación (órganos de Gestión e Inspección).

En este sentido, y más allá de la supervisión, más o menos obvia, del requisito de que las ETVE que se constituyen en España disponen de medios suficientes (sustancia) para gestionar su participación (o, incluso, de que en atención a su sede de dirección efectiva, son realmente residentes en España), existen otros aspectos cuya valoración por parte de la Administración tributaria se antoja como relevante para el buen funcionamiento del régimen. A modo de ejemplo, cabe citar los siguientes:

- El requisito literal de que la filial extranjera de la ETVE haya obtenido rentas empresariales en todos los ejercicios en que se poseyó la participación (necesario para la exención de las plusvalías obtenidas en la transmisión de la participación) puede resultar difícil de con-

ciliar con la propia realidad empresarial, pudiendo darse el caso de que una inversión de carácter indudablemente operativo no cumpla en un ejercicio concreto con los requisitos del régimen (por ejemplo, filiales con pérdidas que no obtengan en un año concreto más ingresos que los derivados de la gestión ordinaria de su tesorería —rentas supuestamente pasivas—).

- La aplicación o no de la generalidad de los requisitos del régimen especial de reorganizaciones societarias (particularmente, la existencia de motivos económicos válidos) a las operaciones en que interviene la ETVE, en particular en el caso de aportaciones no dinerarias en las que, como suele ser frecuente, ni la aportante ni la aportada son entidades residentes en territorio español.

- La presunta incompatibilidad entre el régimen de ETVE y el de sociedades patrimoniales. Así, una sociedad con participaciones inferiores al 5 por 100 y que, por tanto (y al no desarrollar una actividad empresarial de acuerdo con la normativa de IRPF), pudiera ser considerada como patrimonial podría escapar automáticamente de dicha calificación (y ser una ETVE si así lo decidiera) si sus únicos socios fueran personas jurídicas no residentes (no parece que la Administración española tenga la competencia de valorar si el socio no residente es, a su vez, una sociedad patrimonial —posible vía para negar la aplicación del régimen de ETVE a la filial española—).

En otro orden de cosas, no cabe descartar que la percepción favorable que de las ETVE han tenido, hasta ahora, las Administraciones extranjeras pueda evolucionar en el futuro. Así, ya hay países —es el caso de Brasil— que consideran que los dividendos percibidos por sus residentes y procedentes de una ETVE no deben dar derecho a la exención en Brasil que se deriva del Convenio, ya que no cumplirían el requisito de que «puedan someterse a imposición en España».

#### 4. Resumen y conclusiones

Casi diez años después de su creación, la combinación de una normativa fiscal ciertamente atractiva para

el inversor exterior con una mayor estabilidad del entorno económico y de regulación de las inversiones exteriores en España ha motivado que la ETVE empiece a consolidarse en el ámbito internacional. La transparencia del régimen y su vocación de primar la inversión en actividades empresariales desarrolladas en entornos no considerados como de baja tributación (u opacidad fiscal) ha contribuido, asimismo, a que este régimen no haya sido cuestionada por las distintas instituciones (UE, OCDE) que han emprendido medidas concretas para luchar contra la competencia fiscal perniciosa.

En cuanto a la virtualidad práctica del régimen en sí, la posibilidad de aplicar incentivos fiscales y deducir gastos y pérdidas en sede de la ETVE con independencia de la tributación de los ingresos, la ausencia de tributación de los dividendos y plusvalías obtenidos por los socios no residentes y la creciente red de Convenios de doble imposición (y Directivas comunitarias) aplicables en España ha motivado que un elevado número de multinacionales americanas o europeas estén utilizando las ETVE como plataforma eficiente para su proyección exterior (particularmente en Latinoamérica).

No cabe duda de que algunos de los aspectos del régimen deberán ser aún mejorados, pudiendo mencionarse a estos efectos la posible eliminación de tributación indirecta en la creación, capitalización y liquidación de la ETVE (en línea con lo que suceda en otros países de nuestro entorno) y una mayor claridad y seguridad jurídica en cuanto a la interpretación de los requisitos del régimen (sustancia, origen empresarial de dividendos y plusvalías, etcétera), así como en el impacto fiscal de la contabilización de operaciones en las que las ETVE se ven involucradas.

En resumen, cabe concluir que la ETVE es un instrumento atractivo que, utilizado sin la debida planificación, puede generar efectos no deseados tanto por el legislador fiscal (abusos del régimen y erosión de bases españolas), como por los propios contribuyentes que se acojan al mismo (ineficiencias de la estructura e, incluso, riesgos fiscales derivados de una errónea planificación e interpretación del régimen).