

**Aplicación de los Convenios para evitar la Doble Tributación  
a los Vehículos de Inversión Colectiva**

Juan C. Castillo Carvajal<sup>1</sup>

**SUMARIO**

**INTRODUCCIÓN**

1. Planteamiento del problema

1.1 Definición y características de los vehículos de inversión colectiva.

1.1.2 Operaciones de los VIC.

1.1.3 Tipos de VIC.

1.1.4 Definición de los VIC a los fines de este trabajo.

2. Los VIC como personas, residentes y beneficiarios efectivos a la luz de los CDI.

2.1. Los VIC como personas a los efectos de los CDI.

2.1. Los VIC como residentes fiscales a los efectos de los CDI.

2.2 Los VIC como beneficiarios efectivos de los enriquecimientos que reciben.

2.4 Observaciones finales.

3. Imposibilidad de los VIC de invocar los beneficios de los CDI. Medidas para aliviar la doble tributación respecto de los inversionistas.

3.1 Dificultades prácticas para los inversionistas de los VIC de invocar los beneficios de los CDI. Posibilidad de que los VIC invoquen tales beneficio en nombre de los inversionistas.

---

<sup>1</sup> Abogado egresado de la Universidad Central de Venezuela (1996). Especialización en Derecho Tributario en la Universidad Central de Venezuela (2006). Máster en Impuestos Internacionales (LLM in International Taxation) en la Universidad de Florida (2008). Profesor de Finanzas Públicas en la Escuela de Derecho de la Universidad Central de Venezuela. Abogado Asociado de Tinoco, Travieso, Planchart & Núñez Abogados.

3.2 El enfoque de la OCDE: Aplicación de los beneficios de los CDI a los inversionistas de otro Estado que gozarían de beneficios equivalentes. El concepto de “buenos inversionistas”.

3.3. Imputación del impuesto pagado en el extranjero.

4. Conclusiones.

## BIBLIOGRAFÍA

## INTRODUCCIÓN

En términos generales, los vehículos de inversión colectiva son intermediarios financieros que obtienen dinero de inversionistas con destino a la adquisición de activos financieros permitiendo -pero no limitado a ello- que pequeños y medianos inversionistas participen en los mercados financieros locales o globales.<sup>2</sup> Desde la perspectiva del Derecho Tributario Internacional, los titulares de inversiones en esta clase de entidades deberían ser objeto de imposición en términos equivalentes a aquéllos que se hubieran aplicado si tales inversionistas hubieran invertido directamente, es decir, sin mediar intermediación financiera alguna. En otras palabras, los inversionistas deberían ser tratados de la misma manera independientemente de que inviertan directamente en activos, o inviertan indirectamente través de intermediarios financieros. Esta equiparación encarna uno de los principios de la imposición: El principio de la neutralidad tributaria. También en términos generales, este principio postula que los tributos deben evitar perturbar el funcionamiento del mercado y la asignación de los recursos en la economía.

---

<sup>2</sup> VIITALA, Tomi, *Taxation of Investment Funds in the European Union*, Amsterdam, IBFD, 2005, página 17.

Por otra parte, la prenombrada equiparación impositiva involucra igualmente la aplicación de los Convenios para Evitar la Doble Tributación Internacional. Estos acuerdos bilaterales o multilaterales limitan los derechos del Estado de la fuente de gravar determinados tipos de ingresos y, correlativamente, requieren que el Estado de residencia provea de mecanismos para eliminar (o aliviar) la doble tributación con motivo de gravamen impuesto en el primer Estado.

Ahora bien, el principio de la neutralidad tributaria, y el propósito por evitar la doble tributación internacional recogido en los distintos convenios internacionales para evitar la doble imposición hacen implosión respecto de la imposición de los vehículos de inversión colectiva en operaciones internacionales. En primer lugar, observamos que no existe consenso si los vehículos de inversión colectiva son beneficiarios de los beneficios fiscales previstos en los Tratados para Evitar la Doble Tributación. Tampoco existe unanimidad si los inversionistas pudieran invocar en su propio nombre los beneficios previstos en los Tratados en aquellos casos cuando los vehículos de inversión colectiva no pudieran invocar dichos beneficios directamente. Ahora bien, si tales inversionistas pudieran invocar en su propio nombre tales derechos, tampoco queda claro si este derecho está restringido exclusivamente a los inversionistas residentes en el mismo Estado en el cual el vehículo de inversión colectiva está organizado, o bien, tales derechos pudieran ser invocados por aquéllos inversionistas residentes en un tercer Estado diferente de aquél donde se genera el ingreso sometido a tributación. Precisamente, el otorgamiento de los beneficios fiscales previstos en los Convenios para Evitar la Doble Tributación a los inversionistas de los vehículos de inversión colectiva genera igualmente varias interrogantes: ¿Es posible desde un punto de vista práctico

extender los beneficios fiscales a los inversionistas individualmente considerados? ¿Están las autoridades tributarias en capacidad para administrar un abrumador número de peticiones de reembolso de los impuestos retenidos en exceso en los pagos efectuados a los vehículos de inversión colectiva? O bien, ¿Estarán dispuestos los inversionistas a acudir a un dispendioso proceso de reembolso para recuperar relativamente pequeñas cantidades de dinero?

Así, pues, si los mecanismos para evitar la doble tributación internacional resultaran inaplicables o inapropiados respecto de las transacciones ejecutadas por los vehículos de inversión colectiva, tendríamos entonces que concluir que los inversionistas que inviertan a través de tales entidades quedarían en una situación desventajosa respecto de aquella que resultarían de invertir directamente en los instrumentos financieros. Precisamente, el propósito de este trabajo es discutir el otorgamiento de los beneficios previstos en los convenios para evitar la doble tributación a los vehículos de inversión colectiva, así como las alternativas para extender dichos beneficios a los inversionistas cuando las prenombradas entidades no califiquen como beneficiarios de tales prerrogativas. A los fines de este examen, procederemos en primer lugar a definir, describir y clasificar las entidades de inversión colectiva. Con este marco teórico, seguidamente examinaremos si tales entidades califican como personas, residentes y beneficiarios efectivos a la luz de los convenios para evitar la doble tributación. Ahora bien, aún en el supuesto que los vehículos de inversión colectiva no califiquen como beneficiarios de los convenios, revisaremos la posibilidad de que tales entes sean considerados beneficiarios en su propio nombre, si un grupo de “inversores calificados” alcanza una determinada proporción de la titularidad del vehículo de inversión.

Finalmente, en virtud de que la aplicación de una alícuota impositiva reducida en el Estado de la fuente es solo una parte de las medidas para evitar la doble tributación, concluiremos nuestro análisis revisando el tratamiento del crédito fiscal en el Estado de la residencia por los impuestos pagados por los vehículos de inversión colectiva.

A los fines de desarrollar el presente trabajo nos serviremos del material bibliográfico disponible, en particular, del Reporte del Grupo Consultivo Informal sobre la Imposición de los Vehículos de Inversión Colectiva y los Procedimientos para eliminar la doble tributación respecto de los ingresos obtenidos por los inversionistas de los Vehículos de Inversión Colectiva a través del otorgamiento de los beneficios previstos en los Convenios a dichos inversionistas, publicado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

## **1. Planteamiento del problema**

### **1.1 Definición y características de los vehículos de inversión colectiva.**

En su más básica concepción, el término vehículos de inversión colectiva<sup>3</sup> (en adelante VIC) se refiere a una simple reunión de inversionistas (quienes pueden ser personas naturales, sociedades de comercio, trusts, sociedades de personas, o cualquier otro tipo de entidades jurídicas) quienes constituyen un fondo monetario común para efectuar inversiones. Los VIC actúan como intermediarios entre el inversionista individualmente considerado y el usuario final del capital. Los VIC –actuando como intermediarios financieros- permiten que pequeños y medianos inversionistas coloquen sus ahorros o excedentes de capital en el mercado. Tales intermediarios ofrecen distintas

---

<sup>3</sup> Empleamos este término pues por una parte resulta omnicomprendido y, por la otra, dicho término ha sido usualmente empleado por los comentaristas tributarios.

ventajas a los inversionistas, a saber: Experticia financiera, economías de escala,<sup>4</sup> investigación de mercado, administración de la cartera de inversiones, operaciones de intercambio de títulos valores, y la oportunidad de diversificar la cartera de inversiones.<sup>5</sup> La diversificación de las inversiones permite a los inversionistas reducir el riesgo derivado de la titularidad de inversiones relativamente pequeñas, sin afectar las expectativas de retorno de la inversión. Por otra parte, la reunión de capitales permite a los inversionistas invertir en activos líquidos,<sup>6</sup> mientras los intermediarios por su parte pueden invertir en activos menos líquidos realizables a largo plazo.<sup>7</sup> Esta profunda expansión de los mercados financieros a pequeños y medianos inversionistas<sup>8</sup> ha sido definida como la “*democratización de las finanzas*” en el mercado financiero global contemporáneo.<sup>9</sup>

### **1.1.2 Operaciones de los VIC**

Podemos esquematizar la estructura básica de los VIC como sigue:

---

<sup>4</sup> Esta expresión alude a que como consecuencia de transacciones con grandes masas de valores se puede conseguirse un mayor beneficio que si se operase con pequeñas cantidades de títulos.

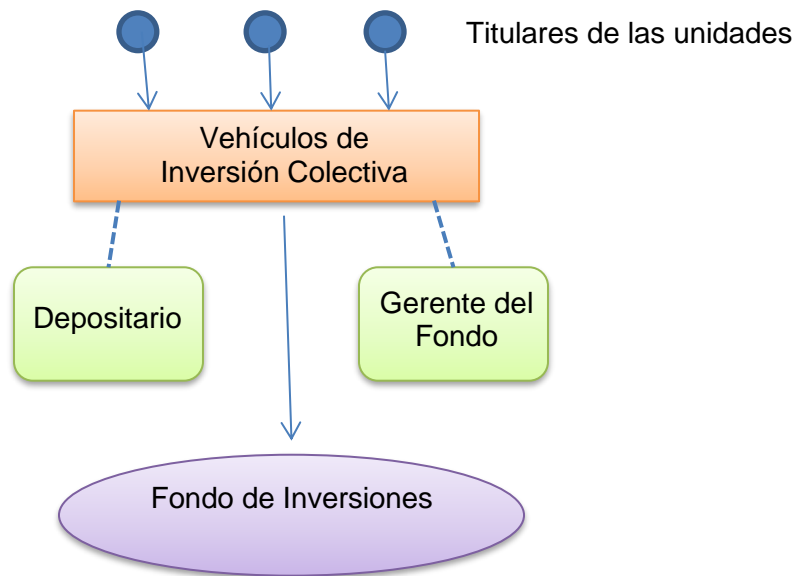
<sup>5</sup> CLARK, Robert C., *Federal Income Taxation of Financial Intermediaries*, 84 Yale L.J., 1975, en *Taxation of Investment Funds*, ZOLT, Eric M., en el libro *Tax Law Design and Drafting*, ed. Victor Thuronyi, Washington, International Monetary Fund, página 970.

<sup>6</sup> Se entiende por activos líquidos aquellos de muy fácil conversión a efectivo.

<sup>7</sup> ZOLT, Eric M., página 970.

<sup>8</sup> Así, por ejemplo, las inversiones en fondos mutuales has crecido significativamente en los últimos 30 años: En el año 2008 el 45% de todos hogares en los Estados Unidos poseía inversiones en fondos mutuales, en comparación con menos del 6% en 1980. El universo de 92 millones de personas naturales que poseían inversiones en fondos mutuales en el año 1998 comprendía distintos tipos de inversionistas con diferentes objetivos financieros. Fuente: Investment Company Institute, [http://www.icifactbook.org/fb\\_sec6.html#individual](http://www.icifactbook.org/fb_sec6.html#individual)

<sup>9</sup> FRIEDMAN, Thomas, *The Lexus and the Olive Tree*, New York, Farrar, Straus, Giroux, 1999, en HERMAN, Doron, *Taxing Portfolio income in Global Financial Markets*, IBFD, 2002, página, 29.



(i) *Titulares de las unidades de inversión*: Los titulares de las unidades de inversión incluyen los inversionistas individuales e institucionales quienes acumulan fondos para hacer ciertas inversiones. Tales inversionistas tiene derecho a recibir el ingreso generado por el fondo luego de descontado los gastos, y disfrutan además de otros derechos tales como la elección de los Directores de la entidad.

(ii) *Administrador del fondo*: El administrador del fondo es el responsable de seleccionar el portafolio de inversiones y de obtener el mejor retorno posible de la inversión dentro de los límites establecidos en el prospecto del fondo de inversión.<sup>10</sup> El prospecto del fondo describe los objetivos y metas financieras de la entidad, gastos y comisiones, estrategias de inversión y riesgos inherentes, así como la política para la compra y venta de unidades de inversión.

<sup>10</sup> VIITALA, Tomi, ob. cit. página 18.

(iii) *El Depositario*: El depositario tiene a su cargo los activos del fondo de inversión y entre sus competencias se incluyen la tenencia y registro contable de tales activos, ejecutar las transacciones con títulos valores, recibir los dividendos e intereses pagados, honrar las obligaciones en moneda extranjera, pagar los gastos del fondo, reportar las transacciones fallidas y en efectivo, evaluar las posiciones del fondo, y hacer seguimiento a los operaciones de mutuo.

(iv) *Agentes de transferencia*: Los VIC y sus miembros también emplean los servicios de agentes de transferencia para llevar los registros de las cuentas de los titulares de las unidades de inversión, y para preparar y enviar los estados de cuenta de los miembros, la información fiscal y otras comunicaciones corporativas.

(v) *El fondo de inversión*: El fondo de inversión consiste simplemente en el conjunto de activos financieros adquiridos con el dinero aportado por los inversionistas, conjuntamente con las posibles reservas de efectivo del propio fondo. Dependiendo de su forma legal, el fondo puede constituir un patrimonio de activos respecto de los cuales los titulares de las unidades de inversión son co-propietarios, o bien, el fondo forma parte de los activos poseídos por el VIC respecto del cual los inversionistas tienen el carácter de titulares de las unidades de inversión.<sup>11</sup>

### **1.1.3 Tipos de VIC.**<sup>12</sup>

Viitala esboza una clasificación dual de los VIC la cual seguiremos a los fines de este ensayo.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> VIITALA, Tomi, ob. cit., página 19.

<sup>12</sup> Esta sección comprende una revisión limitada de las principales clases y características de los VIC, y no comprende un análisis exhaustivo de las formas, organización y funcionamiento de dichos VIC.

<sup>13</sup> VIITALA, Tomi, ob. cit., página 18 y siguientes.



(i) *Clasificación según su estructura.*

1. *Fondos abiertos:* Este tipo de fondos no limita el número de acciones o unidades de inversión que pueden ser objeto de transacción, sino que, el fondo emite nuevas acciones al inversionista con base en el valor actual neto de los activos cuando aquél desea comprar nuevas acciones en el fondo, y rescata sus acciones cuando un inversionista decide vender su participación el fondo. Este tipo de fondos invierte generalmente en instrumentos valores líquidos (por ejemplo, papeles comerciales, bonos de vencimiento a corto plazo, entre otros) o en bienes raíces. Ordinariamente estos fondos están organizados para atraer a un gran número de pequeños y medianos inversionistas. Precisamente, la circunstancia que dichos fondos estén dirigidos a un universo importante de inversionistas comporta que esta clase de VIC se encuentre sometido a la vigilancia y supervisión por parte de órganos regulatorios de uno o más países. En los Estados Unidos, la mayoría de los fondos abiertos está representado por las sociedades reguladas de inversión (identificadas en inglés por las siglas RIC, mejor conocidas como fondos mutuales), o los trusts de inversiones en bienes raíces (identificadas en inglés por las siglas REIT o *real estate investment trust*). En Europa, esta clase de entidades es conocida generalmente como UCITS, acrónimo derivado de la Directiva de la Unión Europea sobre Empresas de Inversión Colectiva in Valores Mobiliarios (*EU Directive on Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*)<sup>14</sup>

En Venezuela, las entidades de inversión colectiva se encuentran reguladas por la Ley de Entidades de Inversión Colectiva<sup>15</sup> y por las Normas relativas a las Entidades de

---

<sup>14</sup> BLANCHARD, Kimberly S., *Cross-Border Tax Problems of Investment Funds*, Revista de Derecho Tributario 60, página 583.

<sup>15</sup> Publicada en la Gaceta Oficial No. 36.027 del 28 de agosto de 1996.

Inversión Colectiva y a sus sociedades Administradoras.<sup>16</sup> Respecto de este tipo de entidades Muci y Favrin señalan que aquéllas “(...) *pueden ser vistas como una única y gran cuenta mancomunada de inversión en un cúmulo de valores mobiliarios cuya titularidad se encuentra distribuida entre muchos individuos que comparten sus ingresos y egresos, sus ganancias y pérdidas, en proporción a los intereses individuales que mantengan en la citada cuenta.*”<sup>17</sup>

2. *Fondos cerrados*: La principal característica de este tipo de fondos reside en que tienen un número fijo o predeterminado de acciones o unidades de inversiones las cuales están dirigidas a ser vendidas exclusivamente a inversionistas calificados.

Generalmente esta clase de fondos no se encuentran sometidos a regulación por parte de las autoridades que supervisan el mercado de capitales, y están representados por fondos de capital privado y de capital de riesgo. Su portafolio de inversión está dirigido a papeles comerciales ilíquidos de compañías respecto de las cuales ejercen cierto grado de control y supervisión. Esta clase de fondos pueden ser definidos como grupos de sofisticados inversionistas quienes se organizan bajo una forma legal determinada (por ejemplo, una sociedad civil) y encargan a un tercero las actividades de inversión.<sup>18</sup>

3. *Fondo de fondos*: Esta tipo de fondos hace referencia a los VIC cuya política de inversión consiste en invertir en otros fondos.

---

<sup>16</sup> Publicada en la Gaceta Oficial No. 36.217 de 30 de mayo de 1997.

<sup>17</sup> FAVRIN, Odette y MUCI, Gustavo: *Breves consideraciones legales sobre la naturaleza jurídica de las Entidades de Inversión Colectiva y las Administradoras de Entidades de Inversión Colectiva, y su “no sujeción” a la Ley del Impuesto al Valor Agregado*, trabajo publicado en la Revista de Derecho Tributario No. 87, página, 23, Caracas, 2000.

<sup>18</sup> BLANCHARD, Kimberly S., ob. cit., página 583.

4. *Fondo principal-subordinado (master-feeder fund)*: Representan una especie de la clasificación anterior, se trata de fondos que invierten la totalidad de sus activos en participaciones emitidas por un único fondo matriz (fondo master), cuyas participaciones se distribuirán, por tanto, indirectamente a través de uno o más Fondos (denominados feeder). Esta estructura permite la acumulación de activos entre distintos fondos de inversión que tienen los mismos objetivos de inversión y, al mismo tiempo, permite la venta de distintas formulas de inversión denominadas “marcas privadas”.

(ii) *Clasificación de acuerdo con los objetivos de inversión de los VIC.*

1. *Fondos de renta variable (equity funds)*: La política de inversión de este tipo de fondos está dirigida esencialmente a la adquisición de acciones de compañías. Dentro de esta categoría se distinguen varias especies caracterizadas por los riesgos asociados al retorno de la inversión y su ubicación geográfica (globales, nacionales o regionales). Los ingresos obtenidos por estos fondos de capital derivan principalmente de los dividendos recibidos periódicamente y las ganancias de capital asociadas a la disposición de las acciones mantenidas a título de inversión.

2. *Fondos de renta fija*: Estos fondos invierten en títulos o bonos con rendimientos a largo plazo. Este tipo de instrumentos de renta fija son emitidos principalmente por los Estados, organizaciones internacionales y grandes multinacionales. Por su parte, los bonos pueden ser clasificados en atención al emisor (gobiernos o corporaciones), moneda en que están cifrados (en moneda de curso legal o en moneda extranjera), o en relación con su vencimiento (corto o largo plazo). El ingreso obtenido por los fondos de renta fija consiste fundamentalmente en los intereses pagados

periódicamente por el emisor y las ganancias de capital derivas de la disposición de los mencionados instrumentos.

3. *Fondos de mercados de dinero (Money market funds)*: Estos fondos invierten en instrumentos de mercado de dinero, tales como depósitos bancarios y bonos con vencimiento a corto plazo.

4. *Hedge funds*: Su principal característica consiste en realizar inversiones en instrumentos con vencimiento a corto plazo y de alto riesgo (instrumentos derivados y posiciones a corto plazo). Estos fondos se caracterizan también por tener un número fijo de acciones o unidades de inversión emitidas.

En Venezuela conforme a la Ley de Entidades de Inversión Colectiva, los VIC se clasifican de la siguiente manera:<sup>19</sup>

1. *Los fondos mutuales de inversión*: Son aquellos que tienen por objeto la inversión en títulos valores con arreglo al principio de distribución de riesgos. Los fondos mutuales de inversión pueden ser de capital abierto o cerrado.

2. *Las entidades de Inversión Colectiva de Capital de Riesgo*: Destinadas a captar fondos de distintos inversionistas para iniciar empresas o proyectos de mediano o largo plazo de alto riesgo para el inversionista, tales como proyectos industriales, agrícolas y de innovación tecnológica.

3. *Las entidades de Inversión Colectiva Inmobiliarias*: Destinadas a captar fondos de distintos inversionistas para afectarlos al sector inmobiliario.

#### **1.1.4 Definición de los VIC a los fines de este trabajo.**

---

<sup>19</sup> FAVRIN, Odette y MUCI, Gustavo, ob. cit., página 32.

Nuestro trabajo se circunscribirá exclusivamente a los fondos abiertos (*open-ended funds*) que son objeto de control y supervisión por los órganos estatales competentes. La limitación no es caprichosa sino que responde a varios factores: (i) La gran mayoría de las inversiones en VIC son efectuados a través de fondos abiertos en virtud de sus atractivas políticas de inversión dirigidas a pequeños y medianos inversionistas; (ii) Los fondos abiertos administran el mayor número de inversiones tanto en relación con el número de fondos, como respecto de los activos bajo gestión;<sup>20</sup> (iii) Las participaciones en este tipo de fondos son usualmente diseñadas para ser transadas en mercados abiertos o, por al menos, son libremente transferibles. Precisamente, esta circunstancia causa que tales participaciones sean poseídas no solamente por inversionistas residentes en el mismo Estado en el cual el VIC está organizado, sino que reúne inversionistas de otros Estados; (iv) El reporte del Grupo Consultivo Informal de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sobre la imposición de los Vehículos de Inversión Colectiva<sup>21</sup> (en lo sucesivo “el Reporte del GCI”) igualmente limitó el ámbito de su estudio al otorgamiento de tales beneficios respecto de los fondos abiertos.

En este sentido, nos adherimos la conceptualización de los VIC realizadas por el reporte del GCI según la cual la expresión VIC a los fines del prenombrado informe se encuentra limitada a aquéllos fondos poseídos por un amplio universo de inversionistas, que mantienen un portafolio diversificado de instrumentos financieros y se encuentran

---

<sup>20</sup> Véase, Investment Company Institute [http://www.icifactbook.org/fb\\_appa.html#types](http://www.icifactbook.org/fb_appa.html#types)

<sup>21</sup> OCDE, *Reporte del Grupo Consultivo Informal sobre la Imposición de los Vehículos de Inversión Colectiva y los Procedimientos para Evitar la Doble Tributación para los Inversionistas Internacionales mediante el otorgamiento de los beneficios previstos en los Convenios respecto del Ingreso obtenido por los Vehículos de Inversión Colectiva*, Enero, 2009.

sometidos a las normas de protección al inversionista en el Estado donde están establecidos.<sup>22</sup> La adopción de este término excluye a todas aquellas entidades que aún considerándose VIC, no reúnen las características antes mencionadas, por ejemplo, los fondos de capital privados, *los hedge funds* o *los trusts*. **1.2 Imposición de los VIC en el ámbito internacional.**

Existe un consenso generalizado que las reglas impositivas deberían ser tan neutrales como resulte posible respecto de las inversiones y otras decisiones económicas.<sup>23</sup> En efecto, el principio de la neutralidad predica que los tributos en general pero en particular los impuestos, no deben provocar distorsiones de la oferta, la demanda y los precios distintas de aquellas distorsiones intencionalmente perseguidas por las políticas fiscales.<sup>24</sup> Esto significa en el marco de nuestra discusión, que los titulares de las inversiones deberían ser tratados de la misma manera sea que inviertan directamente en activos financieros productores de renta, o inviertan indirectamente en tales activos a través de intermediarios tales como los VIC.

Por otra parte, tenemos que, la mayoría de los países imponen impuestos a los ingresos (operaciones comerciales, rentas pasivas o ganancias de capital) obtenidos por no-residentes en su jurisdicción (régimen de imposición en la fuente o territorial). El Estado de la fuente generalmente se sirve de las retenciones de impuestos como mecanismo para gravar a las personas no residentes. Ahora bien, en virtud de la aplicación del principio de la imposición en el Estado de la residencia, el ingreso de fuente extranjera resulta potencialmente sometido tanto a imposición en el Estado de la

---

<sup>22</sup> Informe del GCI, Parágrafo 4.

<sup>23</sup> ZOLT, Eric M., ob. cit., page 970.

<sup>24</sup> JARACH, Dino, *Finanzas Públicas y Derecho Tributario*, Editorial Cangallo, 1985, página 304.

fuente como en el Estado de la residencia, de lo cual surge la imperiosa necesidad de aliviar las situaciones de doble imposición internacional que se originan de la coexistencia de ambos métodos de imposición. En este sentido, los convenios internacionales para evitar la doble tributación (en adelante CDI) limitan el derecho del país de la fuente de gravar cierta clase de ingresos obtenidos en dicha jurisdicción, y requieren al Estado de la residencia a otorgar un crédito por el impuesto pagado en el otro Estado, o bien, a eximir de imposición al ingreso de fuente extranjera.<sup>25</sup>

Expuesto lo anterior, observamos que el principio de la neutralidad fiscal y el objetivo de los CDI de evitar la doble tributación colisionan con el tratamiento impositivo de los VIC en el contexto internacional. En primer lugar, no existe consenso respecto si los VIC pueden ser titulares de los beneficios previstos en los CDI, para explicarlo en el lenguaje de los CDI, si los VIC califican como personas, residentes y beneficiarios efectivos del ingreso que reciben. Adicionalmente, no resulta tampoco claro si los inversionistas pueden reclamar los beneficios previstos en los CDI si los VIC no tienen la legitimación activa para disfrutar de tales beneficios. Por otra parte, en el caso que dichos inversionistas pueden efectivamente reclamar tales beneficios, surge la duda si el tratamiento impositivo de los CDI aplica únicamente a los inversionistas que son residentes fiscales del Estado en el cual es VIC está organizado, o bien, tales derechos se extienden a los inversiones que son residentes en un tercer Estados distinto de aquél en el cual se produce el ingreso. En el caso que pueda afirmarse que los inversionistas pueden

---

<sup>25</sup> Técnicamente hablando, los CDI constituyen un instrumento que perfecciona y mejora las previsiones domésticas a los fines de eliminar (o aliviar) la doble tributación internacional. Véase, UCKMAR, Victor, *Double Taxation Convention*, página 153, en el libro *International Tax Law*, editado por Andrea Amatucci, Kluwer Law International, 2006.

invocar los derechos consagrados en los CDI, surge la pregunta si es materialmente posible extender dichos beneficios a los inversionistas individualmente considerados.

De manera que, las consideraciones anteriores ponen de manifiesto que si no existe un mecanismo efectivo para evitar o aliviar la doble tributación en las operaciones internacionales efectuadas por los VIC, deberíamos entonces concluir que los inversionistas que efectúen inversiones a través de VIC estarían en una situación desventajosa respecto de aquéllos inversionistas que hubieren ejecutado sus inversiones directamente. Precisamente, el propósito de esta investigación consiste en analizar la aplicación de los CDI a los VIC, y las potenciales alternativas para extender los beneficios de los tratados a los inversionistas cuando tales entidades no califiquen como beneficiarios en su propio nombre.

## **2. Los VIC como personas, residentes y beneficiarios efectivos a la luz de los CDI.**

### **2.1. Los VIC como personas a los efectos de los CDI.**

El artículo 1 del Modelo de Convenio de Doble Imposición sobre la Renta y el Patrimonio de la OCDE<sup>26</sup> (en lo sucesivo el Modelo OCDE) establece que dicho Convenio aplicará a todas las *personas* residentes de uno o de ambos Estados Contratantes. La definición anotada resulta significativa pues solamente “las personas” pueden ser “residentes” y, en consecuencia, elegibles para invocar válidamente la aplicación de los beneficios previstos en los CDI. Por lo tanto, el primer aspecto que debemos revisar es si los VIC pueden subsumirse en el ámbito personal de los CDI que siguen el Modelo OCDE.

---

<sup>26</sup> ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO, Comité de Asuntos Fiscales, versión condenada, Julio 2008.



El término persona es definido en el artículo 3(1) del Modelo OCDE y comprende a las personas físicas, las sociedades y cualquier otra agrupación de personas. De manera que, la determinación de la personalidad de los VIC como entidades diferentes de sus miembros depende esencialmente de la forma legal adoptada por el VIC de conformidad con la Ley doméstica. Así, los VIC serán considerados como personas a los fines de los CDI cuando revisten la forma de sociedades. Sin embargo, incluso los VIC que no revistan forma societaria podrían ser considerados como personas a estos fines si tales entes pudieran subsumirse en el concepto amplio de sociedades que prevé el Modelo OCDE. En este sentido, el artículo 3(1)(b) define a las sociedades como *cualquier persona jurídica o cualquier entidad que se considere persona jurídica a los efectos impositivos*. De manera que, además de las sociedades que *per se* califican como personas en el ámbito de los CDI, cualquier otro ente que sea considerado como persona a los fines impositivos calificará como tal a los efectos de los CDI.

Ahora bien, los VIC no solo adoptan formas societarias o no societarias, sino que muchas veces son organizados bajo meros acuerdos contractuales, por ejemplo, el *fond commun de placement* (fondo mutual) organizados en el Principado de Luxemburgo. Estos tipos de fondos son considerados como un conjunto de activos que integran un patrimonio separado e independiente de aquéllos activos propiedad de la entidad que administra el fondo, y del patrimonio de los propios inversionistas. En este sentido, estos fondos responden por sus obligaciones y pueden ejercer sus derechos. Por ello, surge la duda si tales acuerdos contractuales pueden ser considerados personas atendiendo al significado de esta expresión como *cualquier agrupación de personas*. Palesi estima que los fondos organizados bajo la forma de acuerdos contractuales deberían incluirse en la

definición de “agrupación de personas” porque ellos constituyen entes separados respecto de los inversionistas.<sup>27</sup> Pallesi basa su afirmación en las siguientes consideraciones (i) El párrafo 2 de los Comentarios al artículo 3 del Modelo OCDE señala que el término “persona” debe emplearse en sentido amplio, y (ii) El Reporte General del Congreso de la Asociación Fiscal Internacional celebrado en 1997, señala que cuando ciertos requisitos se cumplen,<sup>28</sup> tales fondos deben reputarse como personas a los fines de los CDI.

Vale la pena anotar que la expresión “*agrupación de personas*” no se encuentra definida ni en el Modelo OCDE, ni en sus Comentarios. Ahora bien, las discusiones interpretativas en relación con el significado de este artículo han estado circunscritas a establecer si las sociedades civiles o entidades transparentes fiscales están comprendidas en esta categoría normativa,<sup>29</sup> y no se han enfocado en la inclusión de entes sin personalidad jurídica bajo el paraguas del término “agrupación de personas. En este sentido, no compartimos la opinión de Pallesi pues la mera circunstancia que los prenombrados acuerdos contractuales generen ingresos, y puedan gozar de cierta autonomía económica y administrativa respecto de sus miembros no trasmuta el acuerdo contractual en una persona jurídica. Por otra parte, el criterio anotado comportaría otorgar los beneficios fiscales de los CDI a otros acuerdos contractuales que constituyen centros de gravedad de ingresos, costos y deducciones (por ejemplo, contratos internacionales, alianzas empresariales de naturaleza contractual, grupos económicos, entre otros) pero

---

<sup>27</sup> PALLESI Niccolo, *The Application of Tax Treaties to Investment Funds*, The Berkeley Electronic Press (bepress), 2007. <http://law.bepress.com/expreso/eps/1967>.

<sup>28</sup> De acuerdo con el precitado autor tales requisitos son: (i) El fondo debe ser independiente; (ii) la titularidad de los activos debe corresponder al fondo; (iii) el público debe tener posibilidad de adquirir las unidades de inversión del fondo, y (iv) las unidades de inversión deben ser transadas en forma regular y sin limitaciones.

<sup>29</sup> VOGEL, Klaus, *Double Taxation Treaties*, Kluwer Law International, Tercera Edición, Londres, 1997.

que no constituyen una agrupación de personas a los fines de los CDI. Alineado con esta posición, el Reporte del GCI establece que aquéllos VIC organizados como simples vehículos contractuales dirigidos a documentar la titularidad de las inversiones, pero que no constituyen una persona desde el punto de vista legal de acuerdo con las leyes impositivas del Estado en el cual se encuentran establecidos, no revisten el carácter de *personas* a los fines de los CDI. Como corolario de lo anterior, observamos que, se ha argüido que los VIC –independientemente de su ropaje legal- deberían ser considerados como *personas* en el marco de los CDI.<sup>30</sup>

### **2.1. Los VIC como residentes fiscales a los efectos de los CDI.**

No resulta suficiente determinar la personalidad de los VIC para otorgarles los beneficios fiscales previstos en los CDI, sino que resulta necesario determinar si tales vehículos pueden ser calificados como “*residentes*” en el sentido del artículo 4(1) del Modelo OCDE. El prenombrado artículo no define el término “residente” sino que el criterio para determinar la residencia fiscal de las personas compete a la Ley doméstica de cada uno de los Estados contratantes. El artículo 4 establece que la expresión residente de un Estado Contratante significa toda persona que en virtud de la legislación de este Estado esté sujeta a imposición en él por razón de su domicilio, residencia, sede dirección o cualquier criterio de naturaleza análoga. Señala el Parágrafo 1 de los Comentarios Artículo 4(1) que la expresión “*sujeto a imposición*” comprende aquellos sujetos que se

---

<sup>30</sup> BONGAARTS, Paul and ED, Lynne, *The taxation of investment funds: General report*, Cashiers de droit fiscal international, Volume 82b, Kluwer, página 21, en el trabajo de VIITALA, Tomi, ob. cit., página 83. Viitala señala que desde un punto de vista económico, resulta difícil hallar fundamentos para tratar a los VIC de forma distinta en atención a la forma cómo están organizados pues el objetivo principal de cualquier VIC es administrar activos en nombre de sus inversionistas actuando como una entidad independiente, con total abstracción de que el VIC esté organizado como una sociedad o revista forma de acuerdo contractual.

encuentran sometidos a comprehensiva imposición, y es aceptado que esta sujeción a la imposición no implica tener que efectivamente pagar el impuesto.

El problema en esta materia reside, por una parte, en que la mayoría de los VIC no están organizados como sociedades y, por la otra, que tales entidades se reputan como total o parcialmente transparentes a los fines fiscales de acuerdo con la legislación del Estado en los cuales están organizadas. En este sentido, una complicación adicional surge en virtud de que existen varios grados de transparencia fiscal. Más aún, es posible que el VIC esté sujeto al impuesto pero goce de una exención u otro beneficio fiscal. En estos supuestos, resulta necesario revisar si tales entidades pueden ser calificadas como “sujetas a imposición” en el contexto de los CDI. A este respecto, podemos identificar varios escenarios vinculados a la expresión “*sujetos a imposición*”, tomando en consideración el grado de transparencia fiscal de los VIC, o si se encuentran exentos o no del impuesto, a saber:

(i) *Transparencia fiscal total*, en aquellas situaciones en las cuales la forma de la entidad no es tomada en cuenta a los fines impositivos, los VIC no deberían ser tratados como residentes pues simplemente no están sujetos a imposición y, en consecuencia, no podrían ser considerados como residentes a los fines de los CDI.<sup>31</sup> Este es el caso, por ejemplo, de los *Fonds Communs de Placement* de Luxemburgo que constituyen un mero acuerdo contractual para la documentar la co-titularidad de los activos; de los Fondos de Inversión Alemanes en los cuales el impuesto es determinado en cabeza del fondo y luego atribuido

---

<sup>31</sup> En relación con las sociedades de personas reputadas como fiscalmente transparentes, el informe de la OCDE sobre las sociedades de personas señala que tales entidades no son residentes a los fines de los convenios. Véase, “*The Application of the OECD Model Tax Convention to Partnerships*”, OECD, enero, 1999, Parágrafo 34.

a los inversionistas, y de las entidades italianas *Societe d'Investissement a Capital Variable* (SICAVs) entidades que están sujetos a un impuesto del 12,5% respecto de los ingresos que obtengan por las inversiones en títulos valores en lugar del impuesto sobre la renta.<sup>32</sup>

(ii) *Transparencia fiscal parcial (opacidad)*, se verifica cuando existe un mayor o menos grado de transparencia fiscal atribuida a la entidad. En este caso, parte del ingreso pudiese ser gravado en cabeza del VIC, y parte en cabeza de los inversionistas. De manera que, en este supuesto el VIC debería ser considerado como residente en virtud de que dicho fondo es parcialmente responsable del impuesto de conformidad con la legislación del Estado de la Residencia.

(iii) *Exención total o parcial*, en estos supuestos la dispensa puede ser otorgada (i) Sin necesidad de que se cumplan determinados requisitos vinculados con la forma adoptada por el vehículo, sus actividades o la naturaleza de sus ingresos, y (ii) En virtud del cumplimiento de ciertos criterios relacionados con las actividades del fondo, y que podrían estar vinculadas con sus políticas de distribución de ingresos, sus fuentes de ingresos o los sectores respecto de los cuales invierten. En criterio de Pallesi,<sup>33</sup> la opinión generalizada es que los fondos que por mandato de Ley son beneficiarios de una exención sin estar sometidos al cumplimiento de ningún requisito particular, ni estar sujetos a escrutinio respecto de sus actividades no deben reputarse como residentes a los fines de los CDI. El Reporte del GCI parece aceptar la opinión que aquellos entes que gozan de

---

<sup>32</sup> AMERICAN BAR ASSOCIATION (ABA), Capítulo de Impuestos, *Application of Tax Treaties to Collective Investment Vehicles*, reunion de enero, 2009.

<sup>33</sup> PALLESI Niccolo, ob. cit., página 33.

una exención total e incondicional no podrían ser calificados como residentes.<sup>34</sup> En nuestra opinión, la exclusión anotada resulta injustificada pues la persona que disfruta de una exención se encuentra dispensada del pago del tributo pero mantiene su condición de contribuyente, admitiéndose que basta tener potencialmente el carácter de contribuyente para gozar del derecho a invocar el régimen fiscal previsto en los CDI. A este respecto cabe señalar que si la exención fuese derogada la persona beneficiada estaría nuevamente en la obligación de pagar el impuesto.<sup>35</sup> Sin embargo, estimamos que si los Estados Contratantes consideran importante limitar la aplicación del concepto de residencia únicamente respecto de aquellas personas que gozan de un exención sometidas al cumplimiento de determinados requisitos, esta limitación debería ser expresamente incorporada en las negociaciones bilaterales en virtud de que no existe diferencia sustancial entre la exención que se otorga en atención al cumplimiento de determinados requisitos, y aquella se concede incondicionalmente. Finalmente, consideramos que los VIC que gozan de exenciones parciales de impuestos deben reputarse como residentes.

(iv) *Rebajas de la base imponible*, los VIC deben reputarse como residentes cuando están sujetos a imposición independientemente de que gocen de rebajas impositivas, en particular, en forma de disminuciones del impuesto a pagar en cabeza de los fondos calculadas en relación con las distribuciones efectuadas a los inversionistas, tal es el caso de los Estados Unidos,<sup>36</sup> el Reino Unido y Canadá.

---

<sup>34</sup> Parágrafo 24 del Reporte del GCI.

<sup>35</sup> Empero, el Parágrafo 8(6) de los Comentarios advierte que algunos países podrían tomar la posición que aquellas personas que están exentas del pago del impuesto no calificarían como *sujetas a imposición* en los términos de los términos del Artículo 4 del Modelo de la OCDE.

<sup>36</sup> En el caso de los Estados Unidos, el régimen anotado aplica respecto de las Compañías de Inversión Reguladas (Regulated Investment Companies, RICs), de acuerdo con el Código de Rentas Internas (Internal Revenue Code) de este país.

(v) *Los VIC están sometidos a imposición a nivel corporativo con una alícuota reducida*, en estos supuestos, el impuesto a pagar resulta reducido o inexistente. Sin embargo, atendiendo a la circunstancia que tales entes están sometidos a imposición (incluso si la alícuota impositiva es equivalente a cero), el fondo debería calificar como residente a los fines de los CDI.

(vi) *Armonización de la imposición de los CIV*, los VIC se encuentran sometidos a imposición pero las legislaciones instrumentan mecanismos para evitar la doble tributación a nivel de los inversionistas. Así, la armonización puede verificarse mediante la exención del impuesto otorgada al inversionista, o bien mediante la deducción del impuesto pagado por el VIC.<sup>37</sup> En estos casos, el VIC debería ser tratado como residente a los fines de los Convenios.

Una importante consideración relativa a la residencia fiscal de los VIC –omitida por el Reporte del GCI- es que la determinación de dicha residencia está vinculada además a los criterios listados en el Artículo 4(1), (residencia, domicilio, sede de dirección efectiva entre otros). De manera que, a los fines de que un VIC se repute como residente de un Estado, dicho vehículo tiene que estar sujeto a imposición en dicho Estado en razón de algunos de los criterios establecidos en dicho artículo.

## **2.2 Los VIC como beneficiarios efectivos de los enriquecimientos que reciben.**

Ordinariamente los VIC pueden tener las siguientes categorías de ingresos (i) Dividendos recibidos de sociedades locales; (ii) Dividendos recibidos de sociedades extranjeras; (iii) Intereses recibidos de distintas fuentes locales; (iv) Intereses recibidos de distintas

---

<sup>37</sup> Este el régimen previsto en Nueva Zelanda y Noruega.

fuentes extranjeras; y (v) Ganancias de capital derivadas de la venta de sus inversiones. En el contexto de los CDI, ningún gravamen o un gravamen reducido se aplicará cuando el beneficiario del enriquecimiento es el *beneficiario efectivo* de dicho ingreso. De manera que, resulta necesario establecer si los VIC pueden ser calificados como beneficiarios efectivos de los distintos ingresos que perciben. Considerando que la actividad principal de los VIC es invertir en sociedades operativamente activas actuando como intermediarios entre el inversionista individualmente considerado y las entidades que emiten papeles comerciales o acciones, la intervención de los VIC debe ser clarificada a los fines de establecer si tales entidades pueden ser calificadas como beneficiarios efectivos de los ingresos que directamente perciben.

La noción de beneficiario efectivo fue incorporada en el Modelo OCDE en el año 1977 sin precisar su significado en forma expresa. Dicha expresión constituye posiblemente uno de los términos de más difícil conceptualización en el ámbito de los CDI, de hecho, no existe consenso respecto de su significado en la doctrina internacional. Una explicación detallada de este irresuelto asunto de los convenios excede los límites de este trabajo, empero quisiéramos exponer algunas consideraciones generales respecto de la conceptualización de este término.

Tres posibles conceptos de la expresión beneficiario efectivo han sido propuestos por la doctrina: (i) El significado que la Ley doméstica le atribuye a esta expresión en los países regidos por el Derecho Anglosajón, definición que ha sido incorporada al Modelo OCDE con aplicación universal; (ii) Una definición que excluya a los agentes y los



intermediarios, o bien; (iii) La persona a quien se atribuye fiscalmente el ingreso.<sup>38</sup>

Considerando que nuestra formación jurídica proviene del Derecho Romano, encontramos sumamente difícil adoptar un término propio del Derecho Continental con carácter universal cuando dicho término o bien no tiene un significado particular en el Derecho Romano,<sup>39</sup> o simplemente tiene otro significado. Ahora bien, nosotros consideramos que las definiciones antes indicadas e identificadas como (ii) y (iii) no son excluyentes y pueden integrarse a los fines de conceptualizar la expresión beneficiario efectivo. En consecuencia, beneficiario efectivo es la persona a quien fiscalmente se le atribuye el ingreso y que no actúa como un simple agente o tenga un rol de intermediario. En este sentido, la interpretación anotada se alinearía con los Comentarios al Modelo OCDE y el Reporte de la OCDE respecto de las *Conduit Companies*.<sup>40</sup> Este último reporte aborda la difícil conceptualización de la expresión beneficiario efectivo y a este respecto señala: “*Los comentarios mencionan el caso del intermediario o el agente [a los fines de negar la aplicación de la alícuota reducida en el Estado de la fuente respecto de dividendos, intereses o regalías]. Las disposiciones podrían, empero, aplicar también a otros supuestos en los cuales una persona celebra un contrato contrae obligaciones similares a aquellas que cumple un intermediario o un agente. En consecuencia una*

---

<sup>38</sup> OLIVER, J. David B., LIBIN Jerome B., VAN WEEGHEL Stef, and DU TOIT Charl, *Beneficial Ownership*, IBFD Bulletin, Julio, 2000.

<sup>39</sup> En efecto, en Venezuela la expresión “beneficiario efectivo” no tiene un significado distinto al que se deriva de la interpretación literal de dicha expresión.

<sup>40</sup> OCDE, *Convenios para Evitar la Doble Tributación y el uso de las Conduit Companies*, Noviembre 1986.

Las llamadas *conduit companies* son entidades organizadas en el Estado de la fuente con el único fin de obtener los beneficios de una red de convenios en cuanto a la reducción de los impuestos que gravan en ese Estado los dividendos, intereses, cánones o ganancias de capital, frente a la mayor tributación que soportaría el titular real o último de esas rentas de no mediar esa sociedad constituida para aprovechar inadecuadamente de una determinada red de convenios.

*conduit company no podrá ser calificada como beneficiario efectivo si no obstante ser el titular formal de determinados activos, tal entidad tiene limitados poderes lo que significaría que actuaría como un mero fiduciario o un administrador que ejerce funciones en nombre de un tercero.”* (Nota en paréntesis nuestra).

El razonamiento anterior fue incorporado en los Comentarios al Modelo OCDE respecto de los artículos 10 (dividendos), 11 (intereses) y 12 (regalías) con el propósito de explicar que la expresión “beneficiario efectivo” está dirigida a excluir: (i) Simples intermediarios o agentes que no se reputan como titulares del ingreso en el Estado de la residencia, y (ii) Cualquier otro intermedio que a pesar de ser titular formal del ingreso tiene limitados poderes respecto de dicho ingreso.<sup>41</sup> De manera que, la cuestión aquí es determinar si los VIC que son esencialmente intermediarios financieros que recolectan dinero de los inversionistas y reinvierten dicho dinero en un portafolio diversificado constituyen beneficiarios efectivos del ingreso que reciben. O dicho de otra manera, el asunto estriba en determinar si los VIC poseen solamente limitados poderes de disposición respecto de los ingresos que perciben que los convierte en meros fiduciarios o administradores de las personas en nombre de quienes actúan.

Tal como mencionamos previamente, los VIC recolectan fondos de terceros que invierten en portafolios diversificados de acciones y bonos actuando en forma totalmente discrecional dentro de los límites de riesgo convenidos de acuerdo con el prospecto de negocios. Por lo tanto, el dinero acumulado por los VIC es administrado sin mayores limitaciones por los administradores del VIC quienes resuelven acerca de la estrategia

---

<sup>41</sup> BAKER, Philip Q.C., *Double Taxation Conventions*, Thompson, página 10-5.

financiera en nombre de los inversionistas. El VIC actúa en el marco de ciertas limitaciones generales impuestas por los inversionistas, tales como, el nivel de riesgo, la ubicación geográfica de la inversión, etc. Sin embargo, dejando a salvo tales limitaciones, los VIC cumplen sus funciones con relativa autonomía basados en su experiencia y conocimiento de las condiciones del mercado. De manera que, los VIC no actúan como meros intermediarios o agentes, o tienen estrechos poderes de administración para reputarlos como meros fiduciarios. En este sentido, la expresión beneficiario efectivo debe necesariamente ser interpretado en referencia a los objetivos de las restricciones impuestas en los Artículos 10, 11 y 12 del Modelo OCDE: Los beneficios de los CDI no deberían extenderse a terceras personas que actúan como intermediarios o agentes entre el pagador del ingreso y el beneficiario efectivo, y este no es el caso de los VIC quienes actúan con relativa autonomía en el desarrollo de sus estrategias de inversiones. Por lo tanto, los VIC deberían ser considerados como titulares efectivos del ingreso que reciban. Es importante destacar que el Reporte del GCI examina en un anexo las distintas críticas a la caracterización de los VIC como beneficiarios efectivos a los fines de los convenios, que procedemos a resumir de seguidas:

(i) *La distribución a los inversionistas del ingreso percibido por el VIC los descalifica como beneficiarios efectivos.* En contra de la posición anotada se ha argüido que la distribución del ingreso es solo el resultado final del acuerdo que le permite al VIC invertir y administrar con relativa autonomía los fondos recolectados. Esto significa que el VIC tenía auténticos poderes para resolver acerca del destino de los activos que constituían el patrimonio del VIC, y como invertir los rendimientos independientemente que el VIC tenga que repartir los frutos de las inversiones efectuadas por los

inversionistas. El Reporte del GCI cita la opinión de Vogel para sustentar el carácter de beneficiarios efectivos de los VIC. De acuerdo con el precitado autor, el beneficio efectivo comprende dos aspectos distintos: (i) La autoridad para resolver acerca del destino de las inversiones que producen los rendimientos y (ii) El derecho de disponer de los rendimientos. De manera que, a pesar de que los VIC no tengan el derecho a disponer libremente de los frutos de las inversiones, el reporte señala que los VIC todavía cumplen la primera condición, esto es, tienen la autoridad para decidir acerca del empleo de los fondos y el destino de las inversiones. Los Comentarios al Modelo OCDE sugerirían que el poder de decidir respecto de los rendimientos tiene una jerarquía superior respecto de otros atributos de la titularidad. Por lo tanto, la distribución ulterior de los frutos no desconocería el carácter de beneficiario efectivo de los VIC.

(ii) *Los inversionistas son los propietarios de los activos subyacentes en virtud de que dichos inversionistas pueden requerir al VIC que redima su participación en el fondo en atención al valor de tales activos.* Resulta erróneo asimilar el valor de las unidades de inversión o las acciones con los activos subyacentes pues el inversionista tiene el derecho a recibir el valor de mercado de sus cuotas de participación pero no tiene un derecho sobre los activos que generan los ingresos respecto de los cuales el VIC resulta el beneficiario efectivo. En este sentido, los inversionistas pueden realizar su inversión no solo requiriendo al VIC que redima sus unidades de inversión,<sup>42</sup> sino que pueden vender

---

<sup>42</sup> Uno de los sellos característicos de los VIC es la emisión de unidades redimibles. Esto significa que el fondo podría eventualmente adquirir las unidades de inversión al valor neto de los activos (VNA). Este valor es calculado dividiendo el valor de mercado de la totalidad de los activos del fondo menos los pasivos, entre el número total de unidades emitidas. Véase, [http://www.icifactbook.org/fb\\_appa.html#origins](http://www.icifactbook.org/fb_appa.html#origins)

dichas unidades. De manera que el derecho del inversionista sobre los activos subyacentes del fondo no es un auténtico derecho a recibir tales activos.

#### **2.4 Observaciones finales**

En nuestro criterio una interpretación progresista de los términos persona, residente y beneficiario efectivo debería conducir al reconocimiento de los VIC como titulares del régimen de los CDI. A este respecto, nosotros postulamos una interpretación alineada con la sustancia de la operación desplegada por los VIC y no un mero examen de las formas jurídicas adoptadas por estos entes. El postulado anterior resulta particularmente importante al momento de definir el carácter de persona a los fines de los CDI de las entidades sin personalidad jurídica, así como a los fines de establecer la condición de beneficiarios efectivos de los VIC en general. Así las cosas, pensamos que la no aplicación del régimen de los CDI a los VIC, implicaría ignorar el capital rol que juegan estos entes en el mercado financiero global y, en particular, como vehículos para la democratización del ingreso derivados de inversiones financieras, así como fomentar situaciones de doble tributación internacional que precisamente los CDI procuran evitar o mitigar.<sup>43</sup>

El Reporte del GCI asume igualmente la conclusión anterior proponiendo la reforma del Artículo 1 del Modelo OCDE a los fines de incluir una provisión que le permita a los VIC invocar los beneficios que le corresponderían a sus inversionistas si aquéllos hubieran efectuadas las inversiones directamente. El Reporte del GCI concuerda

---

<sup>43</sup> *Arguenti gratia* a pesar de que nosotros apoyamos la conclusión arriba esbozada, estimamos que en el largo plazo los países deberían renunciar a su derecho de gravar las ganancias de capital, intereses y los dividendos obtenidos por no residentes a los fines de resolver en forma más definitiva las distorsiones fiscales que se originan en transacciones internacionales que no siempre son solucionadas por los CDI.

igualmente que la modificación propuesta debería incluir la posibilidad de que los VIC resulten beneficiarios del régimen de los CDI respecto de la totalidad del ingreso que perciban en la medida que los inversionistas “calificados” o “buenos inversionistas” excedan determinado límite que no se especifica en el documento.<sup>44</sup> Finalmente, otro plausible enfoque sería aquél adoptado por algunos CDI –tal como el CDI celebrado entre los Estados Unidos y Francia- que extienden expresamente los beneficios de los CDI a los VIC al calificarnos como residentes a los fines de los tratados.<sup>45</sup>

Probablemente la mayor preocupación respecto de la extensión del régimen de los CDI a los VIC consiste en el riesgo de estimular el abuso de los beneficios de los Convenios (*treaty shopping*) en virtud de que los VIC se encuentran usualmente sujetos a tributación reducida, si alguna, en el país en el cual se encuentran establecidos. En términos generales, la expresión *treaty shopping* se refiere a las manipulaciones efectuadas con el objeto de gozar de los beneficios de los CDI que de otro modo no hubiera disfrutado un sujeto o una empresa por no ser residente del otro Estado Contratante. Empero, el abuso de los CDI no constituiría una consecuencia de extender a los VIC los beneficios de los CDI, sino de una circunstancia fáctica más compleja como la expansión de la red de acuerdos para evitar la doble tributación. De manera que, la frustración de los efectos erosivos del *treaty shopping* implica adoptar medidas domésticas o bilaterales específicas, y no el rechazo de los VIC como destinatarios de las normas de los CDI. Más

---

<sup>44</sup> Reporte del GCI, Parágrafo 45.

<sup>45</sup> El Artículo 4(2)(b)(iii) del CDI entre los Estados Unidos y Francia establece que el término residente de un Estado contratante incluye en el caso de los Estados Unidos a las compañías de inversión (investment company), a los fideicomisos de bienes raíces (real estate investment trust) y las "*société d'investissement a capital variable*" y "*fonds commun de placement*"; y cualquier otra entidad de inversión colectiva que puedan incluir las autoridades de los Estados contratantes.

aún, las preocupaciones respecto del *treaty shopping* no reparan en el hecho que la extensión de los beneficios de un CDI a un residente de un tercer Estado no implica necesariamente un uso inapropiado de los CDI en virtud de que tales inversionistas hubieran resultado de los mismos o equivalente beneficios si hubieran realizado la inversión directamente en el Estado de la fuente.

### **3. Imposibilidad de los VIC de invocar los beneficios de los CDI. Medidas para aliviar la doble tributación respecto de los inversionistas.**

La discusión acerca de la extensión de los beneficios de los CDI pone de manifiesto una premisa básica de la tributación internacional: Los rendimientos derivados de las inversiones solo pueden ser gravadas una sola vez. Sin embargo, este postulado se resquebraja cuando el VIC es considerado fiscalmente transparente en el Estado en donde está organizado pues en este caso el VIC no está “*sujeto a imposición*” y, en consecuencia, no podría calificar como residentes a los fines de los CDI.<sup>46</sup> Así las cosas, aplicando literalmente las disposiciones de los CDI, el Estado de la fuente no podría ser compelido a otorgar los beneficios de los tratados al VIC pues aquél no está sujeto a imposición en el Estado de la residencia. Adicionalmente, los inversionistas-residentes en el Estado en el cual el VIC se encuentra organizado tampoco podrían invocar los beneficios de los tratados pues el VIC se consideraría como beneficiario efectivo del enriquecimiento. De manera que, dos grandes consecuencias se derivan de la negativa a otorgar los beneficios de los tratados a los VIC: (i) Aquellas personas que inviertan a

---

<sup>46</sup> Véase supra 2.2. Contradictoriamente, desde un perspectiva doméstica, la concepción de entidades fiscalmente transparentes (*flow-through*) en particular las normas relativas a las sociedades de personas o los *partnerships*, constituye la forma más idónea para gravar al inversionista tal como si éste hubiera invertido directamente y, en consecuencia, se alcanza un simple nivel de imposición en los rendimientos generados por los inversionistas.

través de un VIC se colocarían en una posición más desfavorable respecto de aquellos inversionistas que hubieran invertido directamente y, (ii) Se produciría una situación de doble imposición cuando los inversionistas son residentes del mismo Estado en el cual el VIC está establecido, o de un tercer Estado respecto del cual los inversionistas podrían invocar de un CDI suscrito por dicho Estado y el Estado de la fuente.<sup>47</sup> En este contexto resulta conveniente preguntarse si los CDI están alcanzado el propósito para los cuales se celebran si ni los VIC, ni los inversionistas pueden invocar los beneficios de los tratados. El consenso general para abordar este aspecto –seguido por el Reporte del GCI- es que los inversionistas deberían tener el derecho de invocar los beneficios de los tratados en proporción a su participación en los enriquecimientos obtenidos por el VIC de acuerdo con el CDI de que se trate en aquellos casos cuando no el VIC no tiene legitimidad para invocar dichos beneficios.<sup>48</sup>

La posición anterior se alinea con las conclusiones del Reporte de la OCDE sobre entidades transparentes (*Partnerships*) de acuerdo con el cual los socios de estas entidades serían acreedores de los beneficios previstos en los CDI suscritos por el Estado del cual son residentes, en la medida que tales personas estén sujetos a imposición respecto de participación en los ingresos de la entidad.<sup>49</sup> Ahora bien, tomando en cuenta

---

<sup>47</sup> Reporte el GCI, párrafo 32.

<sup>48</sup> La sección 894(c) del Código de Rentas de los Estados Unidos y la sección § 1.894-1(d) del Reglamento a dicho Código regulan esta situación cuando los Estados Unidos de América es al Estado de la fuente. En este caso, el inversionista puede invocar los beneficios del CDI con base en su participación en los enriquecimientos de la entidad, siempre y cuando el VIC sea fiscalmente transparente en el Estado de la fuente y el inversionista no sea considerado como fiscalmente transparente en el Estado de la residencia. Véase, BLUM Matthew, *OECD Group Addresses CIVs, Cross-Border Investors*, Tax Notes International, Febrero 2, 2009, página 401.

<sup>49</sup> Reporte de la OCDE sobre las entidades transparentes, Parágrafo 47.

Francia disintió de la posición adoptada por el Reporte de la OCDE, considerando que únicamente ignorará a la entidad transparente si se encuentra obligada a ello en virtud de un CDI, como sucede en los casos de los convenios con los Estados Unidos de América y el Reino Unido. Así las cosas, por ejemplo, tomando



la existencia del prenombrado Reporte de la OCDE sobre entidades transparentes uno podría cuestionar las conclusiones del Reporte del GCI pues el primero de los nombrados contiene un inventario de aquellos supuestos en los cuales los beneficios de los tratados “pasan a través” (*flowed through*) de la entidad transparente a los socios que están sujetos a imposición en el Estado de la residencia por los ingresos obtenidos por la entidad en el Estado de la fuente, y tales ejemplos podrían ser extendidos a los inversionistas cuando el VIC no pueda invocar los beneficios de los tratados por tratarse de una entidad fiscalmente transparente. A este respecto, observamos que la respuesta a este asunto no es dogmática sino completamente pragmática: No obstante que muchos de los VIC están organizados como entidades transparentes, la aplicación del Reporte de la OCDE sobre entidades transparentes hubiera significado excluir otras entidades legales o ignorar las especiales características de los VIC. De manera que, consideramos que el propósito de la OCDE fue emitir un reporte especializado y más comprensivo respecto de los VIC y evitar las divergencias que pudieran surgir respecto del tratamiento fiscal de las entidades de inversión colectiva.

### **3.1 Dificultades prácticas para los inversionistas de los VIC de invocar los beneficios de los CDI. Posibilidad que los VIC invoquen tales beneficio en nombre de los inversionistas.**

La solución hipotética de extender los beneficios de los tratados a los inversionistas se enfrenta a varios cuestionamientos de índole práctico: (i) El tamaño de algunos fondos

---

en cuenta que el CDI de Francia con Alemania no contiene una disposición especial respecto del tratamiento de las entidades transparentes, el socio alemán de una entidad transparente que tiene inversiones en Francia no sería elegible para gozar de los beneficios del CDI. Véase, BLANCHARD, Kimberly S., página 615.

hace que resulte complicado atribuir el ingreso de los VIC a los inversionistas; (ii) Los cambios constantes en la titularidad de los VIC pues las unidades de inversión se cotizan en mercados públicos, y en virtud de que tales entes están en la obligación de redimir las unidades de inversión y, (iii) Los intereses en los VIC se efectúan frecuentemente a través de distintos intermediarios. En efecto, la gran mayoría de las inversiones en títulos que se cotizan en bolsas de valores son mantenidos a través de una compleja red de intermediarios. En consecuencia, resulta difícil o prácticamente imposible para un inversionista titular de un determinado portafolio de inversiones realizar una efectiva invocación de los beneficios de los tratados en razón del complicado entramado de intermediarios financieros. (iv) Los inversionistas pudieran no tener interés en embarcarse en un engorroso procedimiento administrativo por relativamente pequeñas cantidades de dinero y (v) Desde el punto de vista de la Administración, el reconocimiento de tales derechos podría resultar problemático en atención al abrumador número de solicitudes de devolución de créditos tributarios por montos relativamente pequeños.

Por lo tanto, si resultase prácticamente imposible para los inversionistas invocar los beneficios de los CDI, situaciones de doble imposición internacional prevalecerían. La propuesta alternativa para resolver estas dificultades de orden práctico sería autorizar a los VIC a invocar los beneficios de los CDI no en su propio nombre, sino en nombre de sus inversionistas.<sup>50</sup> Dos propuestas han sido planteadas para instrumentar que los VIC invoquen los prenombrados beneficios en nombre de sus miembros, a saber:

---

<sup>50</sup> Precisamente, este ha sido la solución adoptada por Francia y Suiza respecto de la tributación en el país de la fuente.

(i) *Los beneficios deberían concederse únicamente a aquellos inversionistas que son residentes en el mismo Estado en el cual el VIC está constituido:* Esto significa que los inversionistas residentes de otro Estado no podrían aprovechar tales beneficios, circunstancia ésta que es connatural al carácter bilateral de los CDI.

(iii) *El otorgamiento de los beneficios de los CDI no debería extenderse solamente a los inversionistas que son residentes en el Estados en el cual el VIC está constituido, sino que debería extenderse a aquellos inversionistas residentes en un tercer Estado y que hubieran sido titulares de los beneficios de un CDI celebrado entre dicho Estado y el Estado de la fuente:* Este criterio implica una aplicación integradora de los CDI que refleja un enfoque más pragmático respecto del fenómeno de la doble tributación internacional. Posiblemente la doctrina de la sustancia sobre la forma estaría permeando las bases de la tributación internacional para ampliar los a veces estrechos cánones de los convenios para alcanzar una más justa tributación internacional. Los planteamientos anteriores representa un *desideratum* pero no constituyen una posición unánime pues las conclusiones del GCI no han sido adoptadas por el Comité de Asuntos Fiscales de la OCDE, ni han sido incorporadas en los Comentarios al Modelo de la OCDE, pero reflejan sin duda una evolución en el entendimiento de las situaciones de doble tributación internacional más enfocadas a mitigar o aliviar tales situaciones que en el ropaje de las formas. Volveremos sobre este punto en el siguiente epígrafe.

En el contexto tributario europeo, la Corte de Justicia Europea (CJE) ha extendido la aplicación de los beneficios de los CDI a los residentes de terceros países miembros de la Unión con fundamento en que la negativa a otorgar dichos beneficios constituiría un obstáculo al principio del *libre movimiento del capital*. En el caso *Staatssecretaris van*

*Financien v. Orange European Smallcap Fund NV*, la CEJ sostuvo que la aplicación de los beneficios de los CDI exclusivamente a los inversionistas que son residentes del Estado miembro en donde el VIC está organizado, afectaría a todos los titulares de unidades de inversión sin distinción, pues dicha restricción tendría el efecto de reducir la ganancia de estos vehículos que sería distribuida a los inversionistas al limitar indirectamente el número de potenciales aportantes. A este respecto señala la CJE que la incorporación de otros inversionistas de otros Estados miembros generará un mayor beneficio tanto para los inversionistas residentes del Estado donde está organizado el fondo, como para aquellos residentes en otro Estado miembro de la Unión. De manera que, la limitación anotada representaría una restricción al libre movimiento del capital en la medida que dicho criterio impida ampliar la base monetaria del fondo con recursos de inversionistas de otros Estados miembros, y con ello se desincentive a otros inversionistas de adquirir unidades de inversión de tales fondos.<sup>51</sup>

**3.2 El enfoque de la OCDE: Aplicación de los beneficios de los CDI a los inversionistas de otro Estado que gozarían de beneficios equivalentes. El concepto de “buenos inversionistas”.**

Las dificultades para extender los beneficios de los CDI a los inversionistas cuando el VIC no tiene la capacidad de invocar tales prerrogativas en su propio nombre provocó que el Reporte del CGI propusiera una solución ecléctica, acuñando un nuevo término en el ámbito de la tributación internacional: *Los buenos inversionistas*. De manera que, el VIC debería ser tenido como beneficiario en su propio nombre siempre y cuando un

---

<sup>51</sup> Corte Europea de Justicia, 20 de mayo de 2008, Caso C-194/06, *Staatssecretaris van Financien v. Orange European Smallcap Fund NV*, página 73.

número de “*buenos inversionistas*” supere un límite de propiedad determinado respecto del fondo y, a estos efectos, varias alternativas han sido propuestas para determinar el prenombrado límite: El concepto de “buenos inversionistas” alude a aquellos personas que hubieran tenido derecho a beneficios impositivos equivalentes si hubieran tenido la posesión directa de los activos que conforman la masa del fondo (el reporte del GCI califica también a tales inversionistas como “*beneficiarios alternativos*”).

- (i) Los beneficios de los CDI se otorgarían respecto de la totalidad del ingreso del fondo una que se alcance cierto límite calificado de titularidad de los “buenos inversionistas” y,
- (ii) Los beneficios serían otorgados en proporción al porcentaje de “buenos inversionistas”. Así, por ejemplo, si el VIC estuviere poseído por un 80% de inversionistas que pudieran beneficiarse de un tratado con el país de la fuente y por un 20% de inversionistas que no gozan de tales beneficios, el tratamiento preferencial de los CDI se limitaría al 80% del ingreso del VIC.

Se advierte que el Reporte del CGI adopta un enfoque pragmático el cual compartimos plenamente: El VIC debería invocar los beneficios de los CDI en su propio nombre si determinado número de “*buenos inversionistas*” supera determinado límite,<sup>52</sup> y una vez que ha alcanzado dicho límite de “*buenos inversionistas*” debería tener derecho a invocar el tratamiento del CDI respecto de la totalidad del ingreso que reciba.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> El Reporte del CGI no alcanzó ningún acuerdo respecto del citado límite, dejando su establecimiento a las negociaciones bilaterales.

<sup>53</sup> El Reporte del CGI propone igualmente otra solución alternativa: El VIC podría invocar el tratamiento del CDI respecto de los ingresos que reciba en el Estado de la fuente en proporción al número de “buenos inversionistas”. Ahora bien, una vez que se exceda dicho límite el VIC podría invocar los beneficios del tratado respecto de la totalidad del ingreso que perciba. Reporte del GCI, Parágrafo 48.

El Reporte del CGI sugiere igualmente que la expresión “*buenos inversionistas*” pudiera extenderse a (i) A todos los residentes de los países miembros de la OCDE y (ii) A los residentes de terceros países con los cuales el Estado de la fuente hubiere suscrito un CDI. Nosotros estamos en desacuerdo con extender los beneficios de los tratados a aquellos inversionistas residentes en los países miembros de la OCDE, pues tal posición resultaría discriminatoria respecto los residentes de Estados que no son miembros de esta organización,<sup>54</sup> pero aceptamos en otorgar tales prerrogativas a los residentes de terceros países con los cuales el Estado de la fuente hubiere celebrado un tratado en materia de doble tributación. Esta última posición reconoce el diverso origen que puede tener los inversionistas de un VIC que no se limitan a los inversionistas del país en el cual del VIC está organizado. Anotamos por otra parte, que este criterio no significa un resquebrajamiento de la naturaleza bilateral de los CDI –carácter que en su más puro concepto está dirigido únicamente a los residentes de los Estados contratantes- sino que constituye un reforzamiento del fin último de los CDI establecido en los Comentarios al Artículo 1 del Modelo de Convenio de la OCDE, que establece que el principal objetivo de los CDI es promover el intercambio de bienes y servicios y el libre movimiento de capital y personas a través de la eliminación de la doble tributación internacional.<sup>55</sup> La dificultad de este enfoque consiste en que la titularidad de los VIC está sujeta a constantes cambios, y dicha titularidad es mantenida por medio de intermediarios financieros tales como bancos y sociedades de corretaje, de manera que los inversionistas no aparecen en los libros de los VIC como propietarios de unidades de inversión.<sup>56</sup> A este

---

<sup>54</sup> Actualmente sólo 30 países son miembros plenos de la OCDE.

<sup>55</sup> Parágrafo 1(7) de los Comentarios al Modelo OCDE.

<sup>56</sup> Parágrafo 6.25 del Reporte del GCI.

respecto Blum explica que el depositario registra la titularidad de las cuentas de inversión que generalmente pertenecen a bancos y sociedades de corretaje. Los bancos y las sociedades de corretaje mantienen a su vez cuentas de inversión a nombre de sus clientes, generalmente a través de cuentas *ómnibus* que combinan las distintas inversiones mantenidas en nombre de varios clientes.<sup>57</sup> Por lo tanto, resulta complicado determinar con precisión quiénes son los verdaderos titulares de las unidades de inversión. A este respecto se han propuesto dos métodos para determinar la proporción de los titulares que tendrían derecho a gozar de los beneficios de los tratados de haber invertido directamente:

(i) *Diariamente*: Tomando en cuenta que la titularidad en el VIC cambia regularmente, que dicha propiedad es mantenida por conducto de intermediarios financieros, y que en muchas ocasiones los administradores no conocen los nombres de los beneficiarios efectivos de la inversión, la determinación diaria resulta extremadamente engorrosa. De manera que, resultaría poco práctico para los VIC recolectar la información pertinente de los intermediarios financieros diariamente.<sup>58</sup>

(ii) *Utilizando métodos actuariales*: A pesar de que la titularidad de las unidades de inversión cambia diariamente, la proporción de los inversionistas que gozarían de los beneficios de los CDI generalmente no cambia significativamente. En consecuencia, resultaría viable requerir a los VIC que colecten de los intermediarios información acerca de los inversionistas que gozarían de los beneficios de los tratados en forma periódica (p.e. al final de cada trimestre). De esta forma, el VIC podría invocar los beneficios del

---

<sup>57</sup> BLUM Matthew, página 403.

<sup>58</sup> Reporte del GCI, Parágrafo 6.25.

CDI con base en la proporción que los buenos inversionistas representan en el total de los titulares de unidades de inversión tomando como base un período de tiempo determinado.<sup>59</sup>

Otra complicación adicional consiste en que posiblemente los beneficios otorgados a los inversionistas del Estado de la residencia no necesariamente son iguales a aquéllos otorgados a los residentes de un tercer Estado, por ejemplo, el importe máximo de gravamen a los dividendos pagados a los inversionistas del Estado de la residencia es 10%, mientras que la alícuota para los residentes de un tercer Estado es 15%: Dos enfoques distintos se han propuesta para resolver la dificultad anotada. La tesis *formalista* según la cual la inexistencia de beneficios equivalentes no permitiría extender los beneficios de los tratados a los residentes de un tercer Estado. Por otra parte, la tesis *progresista* de acuerdo con la cual los inversionistas residentes de un tercer Estado se tomarían en cuenta para determinar el porcentaje de *buenos inversionistas* a los fines de aplicación del CDI suscrito entre el Estado de la fuente y el Estado de Residencia del VIC, independientemente del tratamiento impositivo que se hubieren acordado en su propio CDI el Estado de la fuente y el tercer Estado.<sup>60</sup> A estos fines se han propuesto la formula “*por lo menos tan bajo como*” que actualmente se encuentra en los cláusulas que consagran beneficios derivados,<sup>61</sup> y que están recogidos en ciertos CDI suscritos por los

---

<sup>59</sup> Reporte del GCI, Parágrafo 6.27.

<sup>60</sup> NEW YORK CITY BAR, Committee on Taxation of Business Entities, *Comments related to the entitlement of Collective Investment Vehicles for Tax Treaty Benefits*, Octubre, 2008, página 4, [http://www.nycbar.org/pdf/report/11\\_2008.pdf](http://www.nycbar.org/pdf/report/11_2008.pdf)

<sup>61</sup> Las cláusulas que contienen los llamados beneficios derivados se encuentran incluidas en las disposiciones que limitan los beneficios de los tratados. Estas disposiciones establecen que el régimen de los CDI pudiera ser aplicado a una persona jurídica que no es residente de ninguno de los Estados contratantes cuando los titulares de la inversión son residentes de un Estado que tienen un CDI firmado por el Estado de la fuente y dicho convenio consagra beneficios que no son menos favorables que aquéllos que



Estados Unidos, o la fórmula según la cual se tomaría en cuenta al inversionista del tercer Estado si el CDI suscrito por el Estado de Residencia de dicho inversionista y el Estado de la fuente contiene alícuotas que se encuentran en un rango que resulta aceptable en el Estado donde se encuentra organizado el VIC.<sup>62</sup> Otra solución plausible sería aplicar el concepto de entidades transparentes (*look-through* como se conoce en inglés) de manera que el Estado de la fuente aplique aquellas alícuotas impositivas que corresponderían si los inversionistas del tercer Estado hubieren invertido directamente en el Estado de la fuente. Sin embargo, salta a la vista la carga administrativa que significaría la adopción de esta solución tanto para el pagador como para el VIC. Sin menoscabo de lo anterior, el problema es más teórico que práctico pues la mayoría de los VIC calificarían como *beneficiarios equivalentes* en virtud de que la mayoría de los CDI limitan el gravamen de los dividendos en el Estado de la fuente a unas alícuotas muy similares.

### **3.3. Imputación del impuesto pagado en el extranjero**

Hasta aquí hemos examinado dos aspectos relativos a la imposición de los VIC: (i) El otorgamiento de los beneficios de los tratados a los VIC y, (ii) La procedencia de que los VIC pueden invocar los beneficios de los CDI cuando aquéllos no puedan invocar tales prerrogativas en nombre propio. Estos aspectos está relacionados principalmente con la aplicación de las alícuotas reducidas en el Estado de la fuente respecto del pago de dividendos (Artículo 10) e intereses (Artículo 11). Sin embargo, el régimen para evitar la doble tributación internacional comprende no solo el derecho a tributación reducida o limitada en el Estado de la fuente, sino a imputar como un crédito fiscal el impuesto

---

se otorgarían a la entidad de acuerdo con el CDI celebrado entre el Estado de la fuente y el Estado de la Residencia de la entidad.

<sup>62</sup> NEW YORK CITY BAR, Committee on Taxation of Business Entities, página 4.

pagado en el Estado de la fuente. De manera que, a pesar que el VIC pudiera invocar el tratamiento del CDI, el fin de los tratados se alcanzaría solo parcialmente si ni el VIC, ni el inversionista pueden imputar aquél crédito fiscal derivado de la retención que se practique en el Estado de la fuente. Por lo tanto, el VIC debería tener derecho a imputar dicho crédito fiscal, en caso contrario, la imputación anotada debería ser aprovechada por los propios inversionistas. Sin embargo, el postulado anterior se enfrenta también a dificultades prácticas que el Reporte del GCI<sup>63</sup> destaca y que nosotros resumimos a continuación:

(i) *El VIC se considera residente en el Estado de la residencia pero goza de una exención total o parcial en dicho Estado:* En ausencia de un tratamiento particular en el tratado o en la legislación doméstica que autorice al VIC a transferir dicho crédito a los inversionistas, resulta muy probable que el VIC no pueda compensar dicho crédito pues no se generaría un impuesto a pagar en el Estado de la Residencia, y el VIC no tendría ninguna legitimación para solicitar la repetición del impuesto pagado. Dos alternativas han sido propuestas para limitar esta situación de doble imposición: (i) Permitir a los inversionistas locales de un VIC imputar el impuesto pagado en el extranjero por el VIC y, (ii) Autorizar el reembolso del impuesto retenido una vez que el VIC distribuya los beneficios a los inversionistas. En ausencia de otra solución en el plano doméstico o bilateral, la reducción de la imposición en el país de la fuente resultaría insuficiente para evitar o reducir la doble tributación internacional.

---

<sup>63</sup> Reporte del GCI, Parágrafo 38.

(ii) *El VIC se considera fiscalmente transparente de acuerdo con la legislación del Estado en el cual está organizado:* En este caso, los inversionistas podrían imputar el crédito fiscal siempre y cuando sean residentes del Estado en el cual el VIC está organizado. Ahora bien, si el inversionista es residente de un tercer Estado, y ese otro país no considera al VIC como una entidad transparente, este último Estado muy probablemente no reconocerá dicho crédito fiscal pues de acuerdo con su legislación el ingreso debe ser atribuido al VIC, y dicho Estado no consideraría como residente fiscal al VIC pues no está sujeto a imposición en el Estado de la residencia. El reporte del GCI sugiere que el tratado entre el Estado en el cual está organizado el VIC y el Estado en el cual el inversionista es residente autoricen la imputación del impuesto pagado por el VIC en la proporción que le corresponda al VIC. Nuevamente advertimos una posición menos formalista para solucionar las situaciones de doble imposición puesto que una aplicación literal de las disposiciones de los CDI no permitirían la imputación del impuesto pagado por el VIC por parte del inversionista.<sup>64</sup>

(iii) *El inversionista es residente de un tercer Estado que no califica al VIC como una entidad transparente:* El tercer Estado muy probablemente no permitirá la imputación del crédito derivado del impuesto pagado en el Estado de la fuente pues dicho Estado considera al VIC como beneficiario efectivo del ingreso. A los fines de superar este problema, el Reporte del GCI sugiere que el CDI entre el Estado de la fuente y el tercer Estado autoricen la imputación del crédito del impuesto pagado por el VIC.<sup>65</sup>

---

<sup>64</sup> Algunos autores han sugerido que este enfoque constituye una solución incompleta para un problema multilateral. En efecto, un Estado contratante podría admitir la imputación del impuesto pagado a un Tercer Estado sin que este otro Estado provea de equivalentes beneficios.

<sup>65</sup> Reporte del GCI, Parágrafo 40.

#### **4. Conclusiones**

Existe una suerte de consenso general que las normas impositivas deben ser tan neutrales como sea posible respecto de las situaciones económicas que pretenden gravar. Esto significa que los contribuyentes deberían ser tratado en términos equivalentes sea que inviertan directamente en activos financieros, o inviertan en tales activos a través de intermediarios financieros tales como los VIC. Sin embargo, el mencionado principio de neutralidad y el propósito de los CDI de evitar la doble tributación entran en contradicción con la tributación de los VIC, pues no existe consenso respecto si los VIC califican como personas, sí pueden ser considerados como residentes y sí constituyen beneficiarios efectivos en el marco de las definiciones de los tratados.

En nuestro criterio, una interpretación progresista de los términos persona, residente y beneficiario efectivo debería derivar en la extensión de los beneficios de los CDI a los VIC, de manera que el VIC debería ser calificado como residente a los fines de los tratados. Este criterio ha sido acogido a la fecha por un reducido número de CDI, por ejemplo, el tratado celebrado entre los Estados Unidos y Francia que expresamente consagra que los VIC gozarán de los beneficios del tratado al considerarlos como residentes fiscales. Para nosotros este enfoque privilegia la sustancia del negocio jurídico a los fines de evitar la doble tributación internacional en aquellos cuando la inversión se realiza por intermedio de VIC. Por otra parte, en nuestra opinión los beneficios de los CDI no deberían ser concedido a los VIC que no tienen naturaleza asociativa y que han sido organizados como meros acuerdos contractuales que no constituyen una agrupación de personas en los términos del Artículo 3(1) del Modelo de la OCDE, pues la inclusión de tales acuerdos bajo la figura de personas implicaría extender los beneficios de los CDI

a otras figuras contractuales tales como los contratos de negocios internacionales, *joint ventures*, lo cual no resultaría admisible.

El enfoque de la OCDE a este respecto –admitido por la mayoría de los autores- consiste en otorgar los beneficios de los tratados a los VIC siempre y cuando cumplan con los presupuesto de personalidad, residencia y titulares efectivos previstos en los modelos de tratados. En relación con la residencia, el Reporte del GCI señala que los VIC se considerarán residentes fiscales si aquellos están sujetos a imposición de acuerdo con la ley doméstica del Estado en el cual están constituidos. En consecuencia, el Reporte del GCI concluye que los VIC no tendrán el carácter de residentes cuando sean considerados entidades fiscales transparentes.

Ahora bien, en nuestro criterio el enfoque anterior resulta insuficiente pues en no pocas ocasiones los VIC son considerados total o parcialmente transparentes en el Estado donde están organizados. Por lo tanto, nosotros proponemos una lista enunciativa de situaciones en las cuales los VIC deberían ser tratados como residentes fiscales, a saber: (i) cuando el ingreso del VIC es parcialmente gravado en cabeza del propio VIC, (ii) cuando el VIC está sometido a imposición en el Estado de la residencia pero sus ingresos están exentos independientemente que tengan que cumplir cualquier requisito particular para disfrutar de dicha exención. En contra de la opinión del Reporte del CGI, nosotros pensamos que una persona que se encuentra total o parcialmente exenta del impuesto sobre la renta sigue estando sometida a este gravamen y, en este sentido, generalmente se admite que la circunstancia de potencialmente estar sometido a imposición es suficiente para invocar los beneficios de los tratados; (iii) cuando los VIC están sujetos a imposición tomando en cuenta una base imponible reducida y, (iv) cuando los VIC se encuentran sometidos a

imposición pero las legislaciones instrumentan mecanismos para evitar la doble tributación a nivel de los inversionistas.

En relación con el requisito de ser beneficiarios efectivos, nosotros concurrimos con el Reporte del GCI que establece que los VIC que son poseídos por un universo amplio de inversionistas deberían reputarse como beneficiarios efectivos siempre y cuando los administradores de los fondos tengan poderes discrecionales respecto de las activos que manejan en nombre de los titulares de las unidades de inversión. En nuestra opinión, el beneficiario efectivo es la persona a quién el ingreso debe ser atribuido a los fines impositivos, en tanto y en cuanto dicha persona tenga el control sobre dicho ingreso, lo que significa que esta persona no es un mero agente o persona interpuesta que cumple un rol de intermediario. Ahora bien, la circunstancia de que los VIC sean esencialmente intermediarios financieros que acumulan dinero de los inversionistas-participantes y lo invierten en activos financieros no los descalifica *per se* como beneficiarios efectos. A este respecto, observamos que los VIC actúan en el marco de unos límites generales impuestos por los inversionistas, pero aparte de tales restricciones, los VIC pueden ejercer sus funciones con relativa autonomía basado en su experticia y conocimiento del mercado financiero. De manera que, los VIC no son meros agentes o personas interpuestas, ni tienen limitados poderes para reputarlos meros fiduciarios.

Siguiendo a la más autorizada doctrina y los fundamentos de los Reportes de la OCDE respecto de las Entidades Transparentes (*Partnerships*) y los VIC, nosotros estimamos que cuando el VIC no pueda invocar los beneficios del CDI, los inversionistas deberían tener el derecho de invocar tales beneficios en proporción a su participación en los ingresos del VIC de acuerdo con lo dispuesto en el CDI celebrado entre el Estado de la

fuente y el de la residencia. Sin embargo, esta teórica solución presenta inconvenientes prácticos: (i) El tamaño de los VIC poseídos por un amplio número de inversionistas hace difícil atribuir el ingreso entre los distintos inversionistas; (ii) Los constantes cambios en la titularidad de las unidades de inversión cuando son transadas en mercados públicos, o respecto de las cuales existe la obligación del fondo de redimir tales unidades de inversión; (iii) La participación en los VIC frecuentemente es realizada mediante distintas cadenas de intermediarios financieros; (iv) Los inversionistas podían carecer de interés en involucrarse en un engorroso procedimiento administrativo de reembolso por relativamente pequeñas cantidades de dinero y, (v) Potenciales problemas para la Administración Tributaria para manejar las solicitudes de reembolso de pequeñas cantidades de dinero por parte de un universo importante de inversionistas.

Con el propósito de superar las precitadas dificultades prácticas, el Reporte del GCI propone permitir a los VIC invocar los beneficios de los CDI no en su propio nombre sino en nombre de los inversionistas. Dos propuestas han sido formuladas en este sentido: (i) El régimen del CDI debería concederse solamente respecto de aquellos inversionistas que son residentes fiscales del mismo Estado en el cual el VIC está constituido, y (ii) Los beneficios debelarían ser otorgados no solo a los inversionistas que son residentes del mismo Estado en el cual el VIC está organizado, sino también respecto de aquellos residentes de un tercer Estado que hubieran tenido derecho a dichos beneficios conforme al CDI entre el Estado de la residencia de aquéllos y el Estado de la fuente. Nosotros creemos que este último criterio comporta una aplicación más omnicompreensiva de los CDI, y refleja un enfoque más pragmático respecto del fenómeno de la doble tributación.

Ahora bien, respecto al problema si el VIC puede invocar los beneficios del CDI cuando la titularidad de las unidades de inversión son poseídas por inversionistas residentes en un tercer Estado, el Reporte del GCI propone una solución ecléctica, acuñando un nuevo término en la arena del derecho tributario internacional: *Los buenos inversionistas*. La expresión *buenos inversionistas* alude a aquellos sujetos que hubieran gozado de beneficios equivalentes a los otorgados a los residentes del Estado de la residencia si hubieran invertido directamente en los activos financieros ubicados en el Estado de la fuente. Nuevamente el Reporte del GCI adopta un enfoque totalmente pragmático con el cual concurrimos completamente: El VIC puede invocar los beneficios del CDI en su propio nombre si la proporción de *buenos inversionistas* excede determinado porcentaje, y una vez que se ha excedido dicha proporción el VIC podría gozar de tales beneficios respecto de la totalidad del ingreso que perciba.

Tanto si se adopta la posición de extender los beneficios de los tratados a los VIC considerándolos residentes a estos fines, o bien que se entienda que los requisitos de personalidad, residencia y beneficiario efectivo deben cumplirse a los fines de que gocen del tratamiento de los convenios, ambos postulados reflejan una posición menos formalista respecto del tratamiento de la doble tributación, confirmando la tesis de Vogel según la cual en esta arena la vieja disputa de la forma versus la sustancia debe ser resulta a favor de la sustancia.

## **BIBLIOGRAFÍA**

AMERICAN BAR ASSOCIATION (ABA), Section of Taxation, *Application of Tax Treaties to Collective Investment Vehicles*, January, 2009 meeting.



- BAKER, Philip Q.C., *Double Taxation Conventions*, Thmpson, Sweet & Maxwll, London, 2007.
- BLANCHARD, Kimberly S., *Cross-Border Tax Problems of Investment Funds*, 60 Tax Law. 583.
- BLUM Matthew, *OECD Group Addresses CIVs, Cross-Border Investors*, Tax Notes International, February 2, 2009.
- CALISTO PATO, Antonio, *Cross-border direct tax issues of investment funds from the perspective of European Law*, EC Tax Review, 2008-5.
- DELGADO PACHECO, Abelardo, *Las Medidas Antielusión en los Convenios de Doble Imposición y en la Fiscalidad Internacional*, Instituto de Estudios Fiscales, [http://www.ief.es/Publicaciones/Documentos/Doc\\_15\\_02.pdf](http://www.ief.es/Publicaciones/Documentos/Doc_15_02.pdf)
- FAVRIN, Odette y MUCI, Gustavo: *Breves consideraciones legales sobre la naturaleza jurídica de las Entidades de Inversión Colectiva y las Administradoras de Entidades de Inversión Colectiva, y su “no sujeción” a la Ley del Impuesto al Valor Agregado*, trabajo publicado en la Revista de Derecho Tributario No. 87, página, 23, Caracas, 2000.
- HERMAN, Doron, *Taxing Portfolio income in Global Financial Markets*, International Bureau of Fiscal Documentation, 2002.
- JARACH, Dino, *Finanzas Públicas y Derecho Tributario*, Editorial Cangallo, 1985.
- OLIVER, J. David B., LIBIN Jerome B., VAN WEEGHEL Stef, and DU TOIT Charl, *Beneficial Ownership*, International Bureau of Fiscal Documentation Bulletin, July, 2000.
- NEW YORK CITY BAR, Committee on Taxation of Business Entities, *Comments related to the entitlement of Collective Investment Vehicles for Tax Treaty Benefits*, October, 2008, [http://www.nycbar.org/pdf/report/11\\_2008.pdf](http://www.nycbar.org/pdf/report/11_2008.pdf)

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO

*Report of the Informal Consultative Group on the Taxation of Collective Investment Vehicles and Procedures for Tax Relief for Cross-Border Investors on the Granting of Treaty Benefits with respect to the Income of Collective Investment Vehicles,*  
Enero 2009.

*Model of Tax Convention, condensed version, July 2008.*

*The Application of the OECD Model Tax Convention to Partnerships,* Enero,  
1999.

*Double Taxation Conventions and the Use of Conduit Companies,* Noviembre  
1986.

PALLESINI Niccolo, *The Application of Tax Treaties to Investment Funds*, The Berkeley Electronic Press (bepress), Berkeley, 2007. <http://law.bepress.com/expreso/eps/1967>

UCKMAR, Victor, *Double Taxation Convention*, trabajo publicado en el libro, *International Tax Law*, editado por Andrea Amatucci, Kluwer Law International, 2006.

U.S. Model Income Tax Convention, 2006 version.

VIITALA, Tomi, *Taxation of Investment Funds in the European Union*, International Bureau of Fiscal Documentation, 2005.

VOGEL, Klaus, *Double Taxation Treaties*, Kluwer Law International, Third Edition, London, 1997.

ZOLT, Eric M., *Taxation of Investment Funds*, en el libro, *Tax Law Design and Drafting* editado por Victor Thuronyi, Ediciones Fondo Monetario Internacional.