

Estudio Comparado Tratamiento Fondos de Inversión:  
Italia, España, Francia, Estados Unidos, Reino Unido, Japón

Pablo Mahu M.\*

Carlos Orellana\*\*

13 de septiembre de 2022

## 1 Antecedentes

Con fecha 07 de julio de 2022 se presentó el proyecto de ley de reforma tributaria “hacia un pacto fiscal por el desarrollo y la justicia social” que, entre otros aspectos, modifica las normas relativas a la tributación de fondos y sus inversionistas (tanto nacionales como extranjeros) (en adelante, la “Reforma”). En virtud de los cambios propuestos, se nos ha consultado respecto del tratamiento tributario general que los fondos de inversión y sus inversionistas reciben en otros países OCDE, especialmente en la industria de los fondos de inversión alternativos, tales como *private equity* y similares.

El presente informe contiene las conclusiones generales de dicho análisis con el fin de dar a conocer toda la información relevante para la discusión parlamentaria futura. Desde ya, quedamos abiertos a comentarios y nuevos antecedentes que enriquezcan el debate.

## 2 Tratamiento Fondos de Inversión

Como primera cuestión, es importante notar que todos los países OCDE contemplan vehículos jurídicos de inversión en base al principio de neutralidad tributaria con el fin de permitir la diversificación de riesgos en las inversiones sin discriminar entre la inversión directa e indirecta en el activo subyacente.

Ello se logra ya sea mediante un vehículo tributariamente “transparente”, normalmente en la forma de *partnerships*, o a través de una exención general de impuestos para dichos vehículos en los casos en que estos son considerados sujetos de impuestos (normalmente llamadas entidades “opacas”). Por regla general, las *partnerships* no tienen mayores requisitos de constitución salvo el hecho de requerirse un *general partner* y uno o más *limited partner(s)*.

La Reforma propuesta va en el sentido contrario de las legislaciones OCDE en tanto elimina, en la práctica, los fondos de inversión privados al gravarlos con impuesto de primera categoría (“IDPC”)<sup>1</sup>, manteniendo los requisitos mínimos para su formación. En efecto, resulta más fácil simplemente constituir una sociedad, tal como una sociedad por acciones, la cual normalmente se encuentra

---

\* Abogado, Universidad de Chile. LLM y Doctor (c) en Tributación Internacional, Universiteit Leiden.

\*\* Contador Público y Auditor de la Universidad Tecnológica Metropolitana. Diplomado en Análisis y Planificación Tributaria, Pontificia Universidad Católica de Chile.

<sup>1</sup> Salvo que ellos inviertan en capital de riesgo de acuerdo a los requisitos establecidos por la Reforma, limitación que, por regla general, no existe en los países analizados dado que se otorgan exenciones o estatuto transparente en términos amplios. Esta limitación es, en nuestro parecer, innecesaria e injustificada.

sujeta a impuesto de primera categoría en caso de ejercer actividades gravadas por dicho impuesto, como son los retornos generados por las inversiones en *private equity*, *venture capital*, etc.

Por otro lado, respecto de los fondos de inversión públicos, ellos mantienen su no-sujeción a IDPC de acuerdo a la normativa actualmente vigente. En ese sentido, no hay una desviación de la realidad legal comparativa.

### 3 Tratamiento Inversionistas

Dónde sí encontramos un cambio significativo es en el tratamiento de los inversionistas extranjeros en relación con dividendos y ganancias de capital obtenidas por enajenaciones de sus cuotas en fondos.

Actualmente para inversionistas no domiciliados ni residentes en Chile aplica una tasa reducida de impuesto adicional del 10% sin derecho a crédito por el IDPC subyacente aplicable a ellos en la medida en que no se tengan beneficiarios chilenos con un 5% o más de participación o en todo caso para inversionistas institucionales o sociedades que se transan en mercados de regulación similar a la chilena. En el caso de las ganancias de capital, la tasa corresponde a un 10% que aplica de forma similar.

De implementarse la Reforma tal cual ella fue presentada originalmente, se elimina totalmente la tasa de 10% para distribuciones, pasando a estar afecto a un 35% de carga total para residentes de países con CDT y un 43,06% para residentes de otros países.

Esto significa que toda distribución de fondos a un no-residente sin acceso a convenio pagará un impuesto de 22% sin crédito mientras que la ganancia de capital se afectará con una tasa del 35% (eliminándose también la tasa única del 10%). Los inversionistas con acceso a convenio seguirán tributando bajo las reglas generales debido a la forma de aplicación que Chile hace de sus convenios.

Recordemos que la Reforma reduce además los beneficios de tributación reducida por mayores valores obtenidos de acuerdo al artículo 107 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, gravando cuando corresponda, con el impuesto al dividendo, salvo en el caso de inversionistas institucionales que estén dentro del ámbito de dicha norma.

Es aquí donde se genera el principal problema, comparativamente hablando. La mayoría de los países OCDE contemplan dentro de su legislación regímenes tributarios preferentes que generan para los inversionistas extranjeros cero tributación en la fuente, o bien tributación reducida tanto para distribuciones de utilidades como para ganancias de capital, prevaleciendo así la tributación en el país de residencia del inversionista.<sup>2</sup>

Existen países que contemplan regímenes especiales de nula tributación en la fuente de distribuciones y/o ganancias de capital tales como Francia, España, Italia, Alemania, Israel, Bélgica y Austria. Dichos regímenes son accesibles para inversionistas extranjeros institucionales y, en general, para aquellos que presentan actividad económica sustantiva y no son meras estructuras elusivas.

Además, estos países, no obstante tener reglas domésticas generales de *withholding tax* en la fuente para distribuciones, también suelen tomar la postura de no gravarlos en la fuente por aplicación de la *EU Parent-Subsidiary Directive* (para los países miembros de la Unión Europea y

---

<sup>2</sup> IFA Cahiers 2019 - Volume 104B: Investment Funds, General Report, Part Two.

dentro del contexto de un inversionista en forma de sociedad), o de sus propios convenios bilaterales aplicando tasas reducidas o cero<sup>3</sup>. La excepción a esto son los convenios celebrados con países “en desarrollo” en los cuales normalmente se agregan normas de tributación en la fuente de acuerdo al Modelo OCDE.

Existen a su vez países cuya legislación tributaria general es más laxa estableciendo que las enajenaciones de cuotas de fondos domésticos simplemente no tributan en la fuente, tales como Estados Unidos, Canadá, Reino Unido y Australia. Al igual que en el grupo de países anteriores, éstos también suelen tomar la postura de no gravar las distribuciones en la fuente o gravarlos con una tasa reducida por aplicación de los convenios vigentes.

Por regla general, además, los convenios celebrados por países desarrollados suelen establecer tributación de las ganancias de capital por acciones o similares en el país de residencia del enajenante inversionista, siguiendo el Modelo OCDE (art. 13). Misma línea sigue el Convenio Modelo Norteamericano sobre Tributación de la Renta (igualmente, en su art. 13).

Es dable concluir entonces que existen al menos 11 países OCDE con regímenes tributarios competitivos que contrastan con el régimen chileno pre y post-reforma en tanto no existe acceso directo a un sistema relativamente neutro en la fuente (Chile) al invertir en fondos.

A continuación, se hará una breve exposición de ciertos países seleccionados de forma de explicar la lógica de sus políticas tributarias en relación con inversionistas extranjeros.

### 3.1 Italia

Para aquellos inversionistas no-residentes calificados que inviertan tanto en fondos mutuos, fondos de private equity, venture capital y fondos de inversión alternativos en general, existe una exención amplia bajo la cual no se aplica tributación en la fuente alguna a:

1. No-residentes establecidos en países dentro de una lista blanca.
2. Entidades internacionales existentes bajo tratados internacionales vigentes en Italia
3. Inversionistas institucionales constituidos en países en lista blanca, independiente del tratamiento tributario que tengan bajo su legislación doméstica.
4. Bancos centrales o fondos soberanos.<sup>4</sup>

Sobre ello aplican también las reducciones correspondientes por aplicación de convenios, en caso de ser aplicable.

### 3.2 España

Los inversionistas no-residentes sujetos a impuesto a la renta no están sujetos en España a impuesto adicional sobre dividendos distribuidos por, o ganancias de capital generadas en la venta de, fondos de venture capital. Ello es así gracias al régimen denominado Empresas de Capital de Riesgo (ECR)<sup>5</sup> el cual establece:

---

<sup>3</sup> PETER HARRIS, INTERNATIONAL COMMERCIAL TAX 3.1.4.1 (Second Edition Ed. 2020). Véase. por ejemplo:

<https://taxsummaries.pwc.com/france/corporate/withholding-taxes>;

<https://taxsummaries.pwc.com/spain/corporate/withholding-taxes>.

<sup>4</sup> IFA Cahiers 2019 - Volume 104B: Investment Funds, Italy, secciones 2.1.1 y 2.2.1

<sup>5</sup> The Law Review: The Private Equity Review – Spain. Véase también IFA Cahiers 2019 - Volume 104B: Investment Funds, Italy, sección 2.2.4.

La exención del 99 % de las rentas que obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las entidades de capital-riesgo en que participen. Estarán exentos los dividendos o participaciones en beneficios procedentes de las sociedades o entidades que promuevan o fomenten, sin que se exija un porcentaje de participación y un período mínimo de tiempo de tenencia de las participaciones.

A su vez, los socios y partícipes tienen derecho a la exención de las distribuciones con la sola exigencia de que el perceptor inversionista extranjero sea sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que tenga establecimiento permanente en territorio español.

Igualmente, estarán exentas las rentas positivas obtenidas en la transferencia o reembolso de acciones o participaciones representativas del capital o de los fondos propios de las entidades de capital-riesgo sin otro requisito que el perceptor inversionista extranjero sea contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que tenga establecimiento permanente en territorio español.

Así, las Rentas obtenidas por entidades o personas físicas no residentes (sin establecimiento permanente en España a estos efectos), derivados de su participación en la ECR (i.e., dividendos, distribución de beneficios o plusvalías procedentes del reembolso o transferencia de su participación en la ECR, pero excluyendo intereses u otros tipos de rendimientos) no se considerará obtenidos en España a efectos fiscales españoles y, en consecuencia, no estarán sujetos a tributación en dicho país.

### 3.3 Francia

De acuerdo a la legislación francesa, para acceder al tratamiento tributario preferencial contemplado por la ley para incentivar la inversión en fondos locales, dicho fondo debe invertir en empresas que no trancen en bolsa, que estén sujetas a impuesto a las rentas corporativas y sean residentes del área económica europea. Dependiendo del tipo de fondo, existen también otros requisitos relativos a la composición de los activos del fondo en cuestión, como, por ejemplo, inversión en empresas tecnológicas, etc.

En términos de impuestos y desde el punto de vista del inversionista extranjero, esto significa una exención para inversionistas corporativos del *withholding tax* a las distribuciones derivadas de ganancia de capital de largo plazo, además del acceso a los beneficios del tratado en caso de aplicar, reduciendo la tasa aplicable al *withholding tax* sobre la distribución de otras utilidades.

Igualmente, y por regla general, las ganancias de capital obtenidas por inversionistas extranjeros cuya residencia sea distinta a un denominado “estado no-cooperante”, en la venta de cuotas del fondo, no se sujeta a tributación en la fuente.<sup>6</sup> Los inversionistas personas naturales, bajo las mismas condiciones, se encuentran totalmente exentos de impuestos en Francia.

### 3.4 Estados Unidos

Dado el funcionamiento de la normativa doméstica, los fondos se estructuran para garantizar que los inversionistas no estadounidenses no tienen el tratamiento de realizar una operación o negocio (incluso a través de su inversión directa en una sociedad u otra entidad transparente que sea tratada como tal) o sujeta a impuestos estatales o locales y que las inversiones del fondo no están sujetas a impuesto bajo FIRPTA, o al impuesto federal sobre la renta de EE.UU. o sujetas a impuestos por ganancia de capital por venta o transferencia de sus participaciones en el fondo.

---

<sup>6</sup> IFA Cahiers 2019 - Volume 104B: Investment Funds, France, secciones 2.1.1, 2.2.1, y 2.2.4.

Por regla general, los inversionistas extranjeros están sujetos a *withholding tax* americano con tasa 30% sobre su participación en intereses, dividendos, equivalentes de dividendos y otros, anuales o periódicos, fijos o determinables (en inglés llamados "FDAP") por ingresos de fuentes dentro de los EE.UU. Ciertos intereses se encuentran exentos de esta retención en tanto califiquen como intereses de portafolio.

Por otro lado, Estados Unidos establece en sus tratados para evitar la doble tributación la postura de no gravar dividendos en la fuente bajo ciertos requisitos, cuestión que es particularmente cierta en tratados celebrados con otros países OCDE, o de gravar con tasas reducidas del 5% bajo ciertos requisitos mínimos.<sup>7</sup>

### 3.5 Reino Unido

La normativa general aplicable a inversionistas extranjeros que invierten en una *Limited Partnership* establece que ni los dividendos ni las ganancias de capital se gravan dentro del Reino Unido en virtud de no considerarse como una actividad económica ligada a dicha jurisdicción (salvo ciertas excepciones para bienes raíces).

Igualmente, se implementó hace poco un sistema especial para Qualified Asset Holding Companies ("QAHC"). Una QAHC es una empresa con residencia fiscal en el Reino Unido que no cotiza en bolsa y que al menos en un 70 % pertenece a "buenos" inversionistas ("inversores de categoría A"), tales como fondos de inversión y diversos tipos de inversores institucionales (por ejemplo, la mayoría de los fondos de pensiones, fondos soberanos, fondos patrimoniales, y de seguros), que tiene como actividad principal el ejercicio de un negocio de inversión y que opta por este nuevo régimen.

Los beneficios fiscales del Reino Unido incluyen una amplia exención del impuesto sobre las ganancias de las acciones (excepto en las empresas ricas en propiedades del Reino Unido) y terrenos fuera del Reino Unido, un régimen de deducciones que debería mantener las ganancias imponibles muy bajas (permitiendo, por ejemplo, deducciones por intereses relacionados con ganancias normalmente no deducibles) y una exención completa para ingresos de negocios de propiedad extranjera.

Además, existen ventajas fiscales para los inversores, ya que no se aplican las normas fiscales normales para facilitar que los rendimientos de la QAHC pasen a los inversores en forma de capital (por ejemplo, mediante la recompra de acciones). Así, no se aplican tampoco impuestos de retención en la fuente respecto de distribuciones y ciertos intereses.

### 3.6 Japón

Por regla general, Japón no grava las ganancias de capital derivadas de la enajenación de acciones o cuotas de fondos de una entidad japonesa por parte de un inversionista extranjero, salvo que se cumplan dos requisitos copulativos que dicen relación con tener una participación mayor a 25% en la entidad enajenada.

Similarmente, las distribuciones hechas por una entidad transparente del tipo *limited partnership* japonesa no se encuentran sujetas a *withholding tax* en la medida en que el inversionista extranjero no tenga a su vez un establecimiento permanente en Japón.

---

<sup>7</sup> Véase, por ejemplo, el Convenio Para Evitar la Doble Tributación vigente entre Estados Unidos y Países Bajos, art. 10, número 3, el art. 10 número 3 del Convenio Para Evitar la Doble Tributación entre Estados Unidos y Francia; y, en general, el United States Model Income Tax Convention (2016).

Para aplicar dicha la exención, un inversionista extranjero debe cumplir todos los requisitos siguientes y presentar una solicitud ante las autoridades fiscales japonesas a través del socio general indicando que:

- i. Es un *limited partner*
- ii. No participa en operaciones comerciales o administración de la sociedad limitada;
- iii. No posee el 25 por ciento o más del total de los intereses de la sociedad;
- iv. No tiene ninguna relación de capital cercana con el socio general; y
- v. No tiene establecimiento permanente en Japón más que en virtud de haber invertido en la sociedad

Todo lo anterior nos lleva a concluir que la posición de Chile a nivel internacional en relación con la atracción de fondos se ve objetivamente perjudicada en cuanto incluso inversionistas extranjeros institucionales estarían sujetos a impuestos generales en Chile.<sup>8</sup>

#### 4 Conclusiones

Como primera cuestión, es relevante notar que el sistema actual de tributación de fondos pre Reforma dista en forma menos relevantes de los tratamientos otorgados por otros países OCDE en tanto existe neutralidad tributaria a nivel del fondo y tasas reducidas de retención para el inversionista extranjero.

Por otro lado, y respecto de la situación post-reforma, se propone un aumento en la carga que excede en forma relevante otros países y por el contrario, consideramos que sería prudente –al menos– mantener un estatuto general de nula o baja tributación en la fuente para inversionistas nacionales o extranjeros con sustancia económica de forma de hacer de Chile un lugar atractivo en tanto país de destino de fondos, ayudando así a fortalecer nuestro mercado de capitales interno, y con ello, el crecimiento económico para todos los chilenos.

Consideramos que un buen punto de partida para tal sistema podría ser implementar un régimen similar al existente actualmente en Italia, el cual otorga beneficios únicamente bajo determinados requisitos de forma que éste no pueda ser utilizado como medio de elusión fiscal. Dicho sistema podría ser implementado mediante la entrega de información al SII respecto del inversionista extranjero y sus beneficiarios finales tal cual como existe hoy en día, otorgándose igualmente un rol único tributario para el control de las obligaciones fiscales.

---

<sup>8</sup> Con excepción de lo establecido por la norma especial del art. 107 número 9) de la LIR.

**ANEXO I: Tratamiento Tributario de Acuerdo a Normativa Chilena: Ejemplos Genéricos (no considera aplicación art. 107 LIR)**

	SITUACIÓN ACTUAL	SITUACIÓN CON REFORMA	
	PN / SAA / Inst.	Inv. País c/conv	Inv. País s/conv
<u>DIVIDENDOS</u>			
Renta	7,300	7,300	7,300
Incremento	0	2,700	
Renta Bruta	7,300	10,000	7,300
Tasa Imptos	<b>10%</b>	<b>35%</b>	<b>22%</b>
Impuesto	730	3,500	1,606
Créditos	0	(2,700)	0
Impto a pagar	730	800	1,606
Tasa Efectiva	<b>10.00%</b>	<b>35.00%</b>	<b>43.06%</b>
Tasa Efectiva Total (incluye IDPC)	<b>34.3%</b>		
<u>GANANCIAS DE CAPITAL</u>			
	PN / SAA / Inst.	Inv. País c/conv	Inv. País s/conv
Ganancia Capital	7,300	7,300	7,300
Incremento	0	0	0
Renta Bruta	7,300	7,300	7,300
Tasa Imptos	<b>10%</b>	<b>35%</b>	<b>35%</b>
Impuesto	730	2,555	2,555
Créditos	0	0	0
Impto a pagar	730	2,555	2,555
<b>Tasa Efectiva</b>	<b>10.00%</b>	<b>35.00%</b>	<b>35.00%</b>

## ANEXO II: EJEMPLO COMPARATIVO INVERSIÓN EN CHILE EN FI PÚBLICO Y EL EXTRANJERO

### Otros Países OCDE

Dividendo (inversión subyacente)	
<b>Sociedad</b>	
Ingresos netos	\$ 1,000
Impuesto Corporativo (25%)*	250
<b>Utilidades Fondo</b>	<b>\$ 750</b>
Tributación Fondo	n/a
<b>Utilidades Distribuidas</b>	<b>\$ 750</b>
WHT**	n/a
Total Imps	\$ 250
<b>Tasa Efectiva Total</b>	<b>25%</b>

### Chile Pre-reforma

Dividendo (caso inv. institucional)	
<b>Sociedad Subyacente</b>	
Ingresos netos	\$ 1,000
Impuesto Corporativo (27%)	270
<b>Utilidades Fondo</b>	<b>\$ 730</b>
Tributación Fondo	n/a
<b>Utilidades Distribuidas</b>	<b>\$ 730</b>
WHT (10%)	\$ 73
Total Imps	\$ 343
<b>Tasa Efectiva Total</b>	<b>34.3%</b>

### Chile Post-reforma

Dividendo sin convenio	
<b>Sociedad</b>	
Ingresos netos	\$ 1,000
Impuesto Corporativo (27%)	270
<b>Utilidades Fondo</b>	<b>\$ 730</b>
Tributación Fondo	n/a
<b>Utilidades Distribuidas</b>	<b>\$ 730</b>
WHT (22%)	\$ 161
Total Imps	\$ 430.6
<b>Tasa Efectiva Total</b>	<b>43.06%</b>

### Chile Post-reforma

Dividendo con convenio	
<b>Renta Sociedad neta</b>	\$ 730
Incremento	\$ 270
Renta Bruta	\$ 1,000
<b>Utilidades Fondo</b>	<b>\$ 730</b>
Tributación Fondo	n/a
WHT (35%)	\$ 350
Créditos	(270)
Impto a pagar	\$ 80
Total Imps	\$ 350
<b>Tasa Efectiva Total</b>	<b>35.00%</b>

### Ganancia de Capital

Ganancia de Capital	
<b>Venta de Sociedad Subyacente</b>	
Ingresos netos	\$ 1,000
<b>Utilidades Fondo</b>	<b>\$ 1,000</b>
Tributación Fondo	0
<b>Ganancia Capital</b>	<b>\$ 1,000</b>
WHT ***	n/a
<b>Tasa Efectiva Total</b>	<b>0%</b>

### Ganancia de Capital (caso inv. institucional)

Ganancia de Capital (caso inv. institucional)	
<b>Venta de Sociedad Subyacente</b>	
Ingresos netos	\$ 1,000
<b>Utilidades Fondo</b>	<b>\$ 1,000</b>
Tributación Fondo	0
<b>Ganancia Capital</b>	<b>\$ 1,000</b>
WHT (10%)	\$ 100
Total Imps	\$ 100
<b>Tasa Efectiva Total</b>	<b>10.0%</b>

### Ganancia de Capital

Ganancia de Capital	
<b>Venta de Sociedad Subyacente</b>	
Ingresos netos	\$ 1,000
<b>Utilidades Fondo</b>	<b>\$ 1,000</b>
Tributación Fondo	0
<b>Ganancia Capital</b>	<b>\$ 1,000</b>
WHT (35%)*	\$ 350
Total Imps	\$ 350
<b>Tasa Efectiva Total</b>	<b>35.0%</b>

\* Se utiliza tasa estatutaria de IDPC común en países OCDE.

\*\* Se asume WHT tasa cero por ser común en países OCDE (p.e. Parent-Subsidiary Directive a nivel europeo), existen excepciones relevantes como EE.UU. que aplica tasa de 30% al dividendo o reducida por convenio (0/5).

\*\*\* Se asume WHT tasa cero por ser común en países OCDE (p.e., participation exemption a nivel europeo), al no estar gravada la ganancia de capital.

Aumento de valor de compañía genera mayor recaudación a futuro por incremento de flujo de caja. Si consideramos estos impuestos a ser pagadas a futuro, la tasa efectiva total de la inversión sería 25% para OCDE y 34,3% para Chile en el caso pre-reforma y 52,6%

**Esta reforma tendría un impacto enorme en la competitividad de la inversión en Chile, puesto que el aumento de valor que genera la ganancia de capital, va a producir una mayor recaudación a futuro por el incremento de flujo de caja que dio origen a esta ganancia de capital. Si consideramos la totalidad de los impuestos a ser pagados en el presente y a futuro, la tasa efectiva total de la inversión sería 25% para OCDE y 34,3% para Chile en el caso pre-reforma y 52,6% post-reforma.**