

TRIBUTACIÓN	CONSIDERACIONES SOBRE EL RÉGIMEN DE TRANSPARENCIA FISCAL DE LAS SOCIEDADES CUYO ACTIVO ESTÉ CONSTITUIDO POR VALORES EN MÁS DEL 50 POR 100, PERTENECIENDO MÁS DE LA MITAD DE SU CAPITAL A UN GRUPO FAMILIAR O A DIEZ O MENOS SOCIOS	Núm. 63/1999
--------------------	---	-------------------------



JAVIER LASARTE

Catedrático de Derecho Financiero y Tributario

Extracto:

ANÁLISIS del artículo 75.1 a) de la Ley del Impuesto sobre Sociedades en lo que se refiere al régimen de transparencia fiscal de las sociedades cuyo activo esté constituido por valores en más del 50 por 100, perteneciendo más de la mitad de su capital a un grupo familiar o a diez o menos socios. Para ello el autor parte del examen de las normas que la regulan y extrae de las mismas las oportunas conclusiones, proponiendo una posible interpretación de alguna de estas disposiciones que provocan una serie de problemas derivados, una veces, de su formulación técnica y otras, de su propio significado en relación con el fundamento y finalidad de la transparencia fiscal.

Sumario:

- I. Supuesto analizado: sociedades cuyo activo está constituido por valores en más del 50 por 100.
 - II. Cómputo de valores. Primera exclusión: valores poseídos por obligación legal o reglamentaria. Incidencia de esta norma en las instituciones de inversión colectiva.
 1. Régimen de las instituciones de inversión colectiva.
 2. Imposibilidad de aplicar la transparencia a las instituciones de inversión colectiva.
 3. Advertencia sobre los valores.
 - III. Segunda exclusión: valores que incorporan derechos de crédito nacidos de la actividad empresarial.
 - IV. Tercera exclusión: valores poseídos a causa de la actividad que constituye el objeto social. Las llamadas «sociedades de valores».
 1. «Empresas de servicios de inversión».
 2. Los requisitos del artículo 75.1, a) y las sociedades de valores.
 3. Requisitos del artículo 75.1, a) y otras empresas de servicios de inversión.
 4. ¿A qué «sociedades de valores» se refiere ese apartado del artículo 75.1, a)? Posible interpretación de este precepto.
 5. Nueva advertencia sobre los valores.
 - V. Cuarta exclusión: valores que otorgan el 5 por 100 de derechos de voto. Gestión de esta participación.
 1. Comentario preliminar.
 2. Sobre la exigencia legal de que los valores se posean «con la finalidad de dirigir y gestionar la participación».
 3. ¿Cuándo se dispone de una «organización de medios materiales y personales»? Doctrina de la Dirección General de Tributos.
 4. Sobre la posible transparencia de la entidad participada. Imputación de resultados: remisión.
 5. Valoración del precepto. Su posible interpretación.
 - VI. Quinta exclusión: valores cuyo precio de adquisición no supera los beneficios no distribuidos de la entidad.
 - VII. Sobre los criterios de imputación de resultados de sociedades transparentes.
 - VIII. Conclusión.
- Bibliografía.

I. SUPUESTO ANALIZADO: SOCIEDADES CUYO ACTIVO ESTÁ CONSTITUIDO POR VALORES EN MÁS DEL 50 POR 100

El régimen de transparencia fiscal encuentra actualmente su regulación básica en el artículo 75 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, que, entre otras normas, establece lo siguiente:

«1. Tendrán la consideración de sociedades transparentes:

- a) Las sociedades en que más de la mitad de su activo esté constituido por valores y las sociedades de mera tenencia de bienes, cuando en ellas se dé cualquiera de las circunstancias siguientes:
 - a') Que más del 50 por 100 del capital pertenezca a un grupo familiar, entendiéndose a estos efectos que éste está constituido por personas unidas por vínculos de parentesco en línea directa o colateral, consanguínea o por afinidad hasta el cuarto grado, inclusive.
 - b') Que más del 50 por 100 del capital social pertenezca a diez o menos socios».

En este estudio analizamos sólo la aplicación del régimen de transparencia a las sociedades cuyo activo está constituido por valores en más del 50 por 100. Se suele aludir a estas entidades con los terminos «*sociedades de cartera*», expresión que, no obstante, evitamos en estas páginas por considerar que es imprecisa y de contenido más amplio, sin que pueda reducirse en ningún caso a las contempladas en el precepto transcrito.

Partimos de la premisa de que nos encontramos ante una entidad que cumple los requisitos previstos en los apartados a') y b'), es decir, que la mitad de su capital social pertenece a un grupo familiar o a diez o menos personas físicas (si todas son jurídicas, no hay transparencia, según el art. 75.2, párrafo segundo), careciendo de importancia que puedan darse ambas circunstancias a la vez, sucesiva o alternativamente, dados los términos claros y estrictos del precepto. Ésta no es la cuestión. Y consideramos igualmente que el valor del activo se deduce de una contabilidad que refle-

ja fielmente la verdadera situación patrimonial de la sociedad, como exige el cuarto párrafo del artículo 75.1, a). Tampoco es éste el tema que ahora nos interesa. En ambas materias pueden surgir problemas de interpretación y aplicación de los preceptos que sería interesante examinar, particularmente en la segunda de ellas. Pero aunque se trata de requisitos para la aplicación del régimen de transparencia, suscitan cuestiones ajenas a la misma en sentido estricto, que nos apartarían de nuestro análisis.

Deseamos precisar, en cambio, si toda sociedad en que más de la mitad de su activo esté constituido por valores queda automáticamente incluida en el régimen de transparencia (a cuyo efecto debemos preguntarnos qué se entiende por *valores*), o si por el contrario hemos de tener en cuenta reglas especiales de cómputo o concurrencia de cualquier otro requisito.

Para responder a estas preguntas debemos atender, ante todo, a la propia Ley 43/1995, dado que su Reglamento (aprobado por el Real Decreto 537/1997, de 14 de abril) sólo contiene una disposición específica sobre las sociedades transparentes, el artículo 50, en el que se regulan sus obligaciones formales sin referencia alguna a las cuestiones planteadas. También debemos tener en cuenta las normas sobre imputación de sociedades transparentes contenidas, en especial, en los artículos 72 y siguientes de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, cuyo Reglamento, aprobado por el Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero, tampoco incluye ninguna norma sobre dichas cuestiones. Y haremos una breve referencia a la exención concedida por el artículo 4.8, dos de la Ley 19/1991, reguladora del Impuesto sobre el Patrimonio.

Como todos sabemos, el régimen de transparencia tiene en nuestro ordenamiento una breve pero intensa vida normativa y doctrinal que condicionan las decisiones legislativas actuales y su interpretación; no obstante, prescindimos de cualquier referencia a las disposiciones anteriormente vigentes y a las aportaciones doctrinales y jurisprudenciales sobre las mismas. Es cierto que si las tuviéramos en cuenta podría explicarse con mayor facilidad el sentido de las normas actuales e incluso podrían fundamentarse mejor su interpretación o la fijación de criterios de aplicación. Pero, al mismo tiempo, aparte de que se trata de cuestiones conocidas, ello complicaría nuestra exposición y podría condicionar de forma inconveniente el análisis de las nuevas Leyes 43/1995 y 40/1998.

Estudiamos, pues, la aplicación de las normas vigentes sobre transparencia fiscal a las sociedades cuyo activo esté compuesto en más de un 50 por 100 por valores. Y en buena lógica deberíamos empezar por preguntarnos qué son *valores* a efectos de este requisito legal. Se trata de un término problemático, habida cuenta de la carencia de una definición o delimitación normativa que pueda ser invocada por la Ley del Impuesto sobre Sociedades y que sea coherente con la finalidad que pretende el régimen de transparencia; a ello hay que añadir que la propia indeterminación doctrinal de dicho término, que puede aparecer referido en su sentido más amplio a los efectos de comercio y valores mobiliarios en general y en un sentido más estricto sólo a estos últimos.

La Ley 43/1995 ha evitado entrar en esta cuestión, lo que no debe ser un motivo de crítica de la misma, dada la complejidad del tema y su incidencia en el ámbito del ordenamiento mercantil y financiero. Aunque desde el punto de vista de la técnica normativa hubiera sido aconsejable que con-

tuviera al menos una enumeración o caracterización general de los valores cuya tenencia podría provocar la transparencia fiscal, ha optado por una delimitación negativa de los mismos (entendiéndose bien que no por una delimitación negativa de los valores en general) facilitando una relación de los que no deben ser computados para constatar si alcanzan el porcentaje indicado. En cualquier caso, el significado en dicho término a efectos del régimen de transparencia no puede ser fijado sin el previo conocimiento de los valores que la Ley excluye de ese cómputo; de modo que podemos evitarnos una investigación teórica o normativa y analizar la relación legal de los excluidos para formarnos, a partir de la misma, una idea del alcance o significado que les otorgan estas normas tributarias.

II. CÓMPUTO DE VALORES. PRIMERA EXCLUSIÓN: VALORES POSEÍDOS POR OBLIGACIÓN LEGAL O REGLAMENTARIA. INCIDENCIA DE ESTA NORMA EN LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

El artículo 75.1, a) establece en primer lugar que no se consideran valores computables:

«– Los poseídos para dar cumplimiento a obligaciones legales y reglamentarias».

Obsérvese que esta primera exclusión es ajena al problema de determinar a qué valores se refiere la Ley. Sean cuales sean los poseídos por la entidad, si los tiene por obligación legal o reglamentaria no serán computables. Lo que significa que aquí aparece utilizado el término en su más amplio sentido.

El precepto es claro y requiere poco comentario. Si las disposiciones vigentes obligan a la tenencia de determinados valores (como sucede en el ámbito de las entidades financieras, en especial del sector de seguros) no sería lógico que la norma fiscal dedujera del cumplimiento de esa obligación la aplicación del régimen de transparencia. No es necesario analizar supuestos concretos de nuestro ordenamiento para fundamentar esta conclusión. No obstante, nos referiremos a continuación a las Instituciones de Inversión Colectiva, que quedan fuera de la transparencia fiscal precisamente en virtud de lo dispuesto en este párrafo del artículo 75.1, a); esta referencia viene justificada por la similitud del régimen jurídico-financiero de estas entidades y las sociedades de valores que son objeto de un apartado posterior.

1. Régimen de las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Ley 46/1984, de 26 de diciembre, contiene las normas reguladoras de las Instituciones de Inversión Colectiva. El texto inicial ha sido objeto de múltiples modificaciones; las últimas de ellas, por obra de la Ley 20/1998, de 1 de julio (que afecta a las de naturaleza inmobiliaria), la Ley 37/1998,

de 16 de noviembre, que lleva a cabo una profunda modificación de la Ley del Mercado de Valores, y la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, en lo relacionado con este tributo. El texto actual del Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva está contenido en el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, que ha conocido igualmente diversas reformas posteriores.

En estas normas las Instituciones de Inversión Colectiva aparecen caracterizadas como «aquellas que, cualquiera que sea su objeto, captan públicamente fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos mediante fórmulas jurídicas distintas del contrato de sociedad». Y entre ellas, las de carácter financiero, que «tienen como actividad principal la inversión o gestión de activos financieros, tales como dinero, valores mobiliarios, pagarés, letras de cambio, certificados de depósito y cualesquiera otros valores mercantiles» (art. 1.º 1 y 2). Son las Sociedades de Inversión Mobiliaria, de capital fijo y variable, los Fondos de Inversión Mobiliaria, los Fondos de Inversión en activos del mercado monetario, y cualquier otra entidad cuyo objeto principal sea el antes indicado.

La tributación de estas entidades está regulada en los artículos 71 a 74 de la Ley del Impuesto de Sociedades y artículos 34 y 35 de la Ley 46/1984. Como estos preceptos no dicen nada sobre si tributan siempre directamente o pueden hacerlo también en régimen de transparencia, ni contienen término alguno que pueda inducirnos a pensar que no les resulta de aplicación este régimen, debemos preguntarnos si las circunstancias previstas en el artículo 75.1, a) pueden obligar, en su caso, a las Instituciones de Inversión Colectiva a la transparencia fiscal.

Conviene aclarar este tema porque está extendida la opinión de que hay incompatibilidad entre los diversos regímenes especiales que aparecen en el título VIII de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, opinión posiblemente auspiciada por la propia Administración Tributaria como consecuencia de situaciones y normas anteriores a la actual Ley 43/1995 y a su Reglamento contenido en el Real Decreto 537/1997. Por supuesto, no interesa a los sujetos pasivos del tributo disentir de esa incompatibilidad si su consecuencia es que eviten la transparencia fiscal, aunque cosa bien distinta sería si por hallarse en ese régimen encontrarán la oposición administrativa al disfrute de beneficios otorgados por el título VIII. En cualquier caso, debe quedar claro que ni en la Ley ni en el Reglamento encontramos ninguna norma que afirme o sustente que la transparencia no puede ser aplicada a las entidades que aparecen reguladas en otros capítulos de ese título. Es más, tal afirmación sería inconsecuente con el texto legal, como demuestra el hecho de que las agrupaciones de interés económico y las uniones temporales de empresas, sometidas a dos de esos regímenes especiales, tributarán en transparencia (arts. 66 y 68); inconsecuencia que sería también manifiesta si pretendemos llegar a la conclusión de que la transparencia fiscal no puede ser aplicada a las llamadas «empresas de reducida dimensión» o a las «entidades de tenencia de valores extranjeros» porque unas y otras están sometidas a regímenes especiales (arts. 122 y 129).

Además, en el caso concreto de las Instituciones de Inversión Colectiva no encontramos nada en el artículo 128 que pudiera imposibilitar o dificultar su tributación en régimen de transparencia, que sería por tanto procedente si así llegara a deducirse de sus propias disposiciones.

Esa pretendida incompatibilidad es de suficiente trascendencia como para que el legislador se hubiera ocupado de declararla expresamente, o como para que, al menos, hubiera sido objeto de las oportunas normas reglamentarias (aunque ya tenemos experiencia de los problemas provocados por estas disposiciones reglamentarias de la Ley anterior). Pero no lo ha hecho.

Ésta es la cuestión, y la respuesta a nuestra pregunta inicial tiene que ser positiva si atendemos a la letra de la Ley. Pero, como decimos, sólo procederá la transparencia cuando se den en la entidad correspondiente los requisitos o circunstancias previstos en el artículo 75.1, a).

2. Imposibilidad de aplicar la transparencia a las Instituciones de Inversión Colectiva.

¿Puede estar constituido por valores más del 50 por 100 del activo de las Instituciones de Inversión Colectiva? No es necesario adentrarnos en su régimen jurídico-financiero para responder que así será, inevitablemente, si estas entidades cumplen con sus obligaciones legales y reglamentarias. Ya hemos dicho que todas ellas tienen como principal función la adquisición, tenencia, administración y enajenación de valores mobiliarios en general; así aparecen configuradas en los artículos 1 y 2 de la Ley 46/1984. Pero lo importante ahora es saber que esta misma Ley les obliga a una inversión mínima que supera ese porcentaje de su activo. Dice el artículo 10:

«1. Estas Instituciones de Inversión Colectiva tendrán al menos el 90 por 100 de su activo invertido, en las proporciones que se establezcan reglamentariamente, en valores mobiliarios admitidos a cotización en Bolsa y otros servicios financieros contratados en mercados organizados, reconocidos oficialmente, de funcionamiento regular o que, por su vencimiento a corto plazo y por las garantías de su realización, puedan asimilarse a efectivos. La inversión en valores mobiliarios y otros activos financieros extranjeros se regulará por las normas especiales y se computará dentro del indicado porcentaje».

Dicho porcentaje se reduce al 80 por 100 para los Fondos de Inversión Mobiliaria (art. 18). El Reglamento desarrolla el tema en los artículos 17, 26, 37, 49 y 59.2.

Por tanto, los valores de las Instituciones de Inversión Colectiva en general se acogerán al párrafo comentado del artículo 75.1, a) y sus valores no resultarán computables a efectos de determinar si cumplen la premisa del régimen de transparencia puesto que los poseen «para dar cumplimiento a obligaciones legales y reglamentarias». Y debemos aclarar que ésta es la única razón por la que dichas Instituciones no pueden quedar sometidas a transparencia fiscal, puesto que en ellas puede darse el supuesto de que más de la mitad de su capital pertenezca a un grupo familiar o a menos de once personas, tema en el que también conviene detenerse brevemente para evitar cualquier equívoco.

El título I de la Ley 46/1984 regula, en general, las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero, y en los artículos 9 y siguientes dicta disposiciones generales sobre las mismas, entre ellas el artículo 9.2, que establece:

«El número de accionistas de las Sociedades de Inversión Mobiliaria no podrá ser inferior al que sea necesario para la admisión y permanencia de las acciones en cotización oficial. Igual límite mínimo regirá para partícipes en los Fondos de Inversión».

Pues bien, ¿cuál es ese número mínimo de accionistas? Responde a esta pregunta el artículo 32.1, f) del Reglamento de Bolsas de Comercio, contenido el Decreto 1506/1967, de 30 de junio, objeto de diversas modificaciones y actualmente vigente en buen número de sus preceptos, entre ellos el citado, que impone la siguiente condición mínima para la admisión de títulos a cotización oficial:

«El número de accionistas u obligacionistas con participación individual inferior al 25 por 100 del capital o de la emisión será al menos de 100, en ambos casos».

La consecuencia es, pues, inequívoca: en las Sociedades de Inversión Mobiliaria y los Fondos de Inversión debemos encontrar, necesariamente, un número de 100 accionistas cada uno de los cuales debe tener menos del 25 por 100 del capital social. Pero ello no impide que el 75 por 100 restante (o parte del mismo superior al 50 por 100 del capital) esté concentrado en un grupo familiar o en 10 o menor número de personas. Por tanto, si se dan estas circunstancias, una Institución de Inversión Colectiva se vería obligada a tributar conforme al régimen de transparencia fiscal. Pero nunca será así, porque, como ha quedado expuesto, no puede darse la circunstancia previa de que el 50 por 100 de su activo esté constituido por valores desde el momento en que tienen esos valores para cumplir con obligaciones legales y reglamentarias.

Como antes hemos dicho, este párrafo del artículo 75.1, a) no exige mayor comentario dada la lógica de su mandato: el legislador no puede ordenar determinadas inversiones y, al mismo tiempo, imponer la transparencia fiscal partiendo de la premisa de que existen esas inversiones. Esta afirmación podría discutirse diciendo que la razón del régimen de transparencia no es sólo la tenencia de una cierta cantidad de valores, sino también el control de la entidad que los posee por un grupo reducido de personas, a cuyo efecto habría que tener en cuenta ese control con independencia de la causa por la que se tienen los valores. Pero no es así; ambas circunstancias son inseparables pero la primera juega como postulado básico, puesto que el régimen de transparencia es una precaución del legislador fiscal ante las sociedades de mera tenencia de bienes y valores y lo normal es que las entidades que deben obedecer normas de inversiones obligatorias sean objeto de una pormenorizada regulación de su actividad, situación económica y financiera, composición de su accionariado, consejo de administración e incluso personal directivo, obligaciones de información a terceros y a los órganos de control y vigilancia, todo lo cual impide, o debe impedir, que se conviertan en una enti-

dad sin actividad real, de mera tenencia (en este caso, de valores) detrás de la que se encuentre un reducido número de personas que sólo pretendan disfrutar de las ventajas fiscales derivadas de la utilización de una persona jurídica como pantalla protectora.

Nos parece, pues, bien fundamentada la decisión del legislador de excluir del cómputo los valores que se poseen en cumplimiento de disposiciones jurídicas y, por supuesto, los poseídos por las Instituciones de Inversión Colectiva, que responden plenamente a la descripción anterior.

3. Advertencia sobre los valores.

Como hemos dicho, cuando la Ley del Impuesto sobre Sociedades excluye del cómputo los valores que se poseen en cumplimiento de una obligación legal o reglamentaria está utilizando ese término en un sentido amplio, puesto que incluye necesariamente a todos aquellos a los que alcance esa obligación o en los que se materialice esa inversión obligatoria. En el caso de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero hay que advertir que la Ley 46/1984 habla, en general, de «activos financieros», entre los que incluye los valores mobiliarios propiamente dichos junto a los pagarés, letras de cambio, certificados de depósito y «cualesquiera otros valores mercantiles» (arts. 1 y 2). El Reglamento de esta Ley vuelve al término *valores* en su artículo 17 cuando regula los que deben ser adquiridos por las Sociedades y Fondos de Inversión para materializar en ellos el correspondiente porcentaje de su activo; y aquí, con un planteamiento que encontramos en la Ley del Mercado de Valores, se refiere a todos los admitidos a negociación en una Bolsa española y a todos, cualquiera que sea su clase, los que «sean negociados en un mercado español organizado de funcionamiento regular, reconocido y abierto al público» (incluso los que tienen solicitada esa admisión), a cuyo efecto, como debe ser, se remite a lo que establezca sobre tal mercado el Ministerio de Economía y Hacienda previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Llegaríamos así a la conclusión axiomática de que se califican como valores todos los negociados en el mercado de los mismos.

III. SEGUNDA EXCLUSIÓN: VALORES QUE INCORPORAN DERECHOS DE CRÉDITO NACIDOS DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL

En segundo lugar, el precepto comentado excluye los valores siguientes:

«Los que incorporan derechos de crédito nacidos de relaciones contractuales establecidas como consecuencia del desarrollo de actividades empresariales o profesionales».

Esta norma es muy significativa. Hay tras ella una concepción amplia del término valor puesto que la expresión utilizada alcanza inevitablemente a los llamados efectos de comercio en los que de manera habitual se materializan «derechos de crédito nacidos de relaciones contractuales»; basta

recordar la letra de cambio o el pagaré. Por supuesto, los valores mobiliarios también caben en esa descripción legal ya que normalmente incorporan un derecho de crédito, como sucede de manera evidente con una obligación o un título de la deuda pública, aunque es cierto que no es siempre así, como advierte la doctrina mercantil cuando se refiere a títulos que incorporan un derecho relativo a cosas concretas (como los resguardos de depósitos) o materializan una situación jurídica compleja (como sucede con las acciones) que atribuye a su titular derechos de distinta naturaleza, entre los que pueden considerarse incluidos, ciertamente, determinados derechos de crédito (como los derechos a recibir el dividendo o a participar en el patrimonio resultante de la liquidación que corresponde al titular de la acción). La disposición citada refleja pues una concepción muy amplia de los valores, como antes hemos dicho.

Además de ello, el párrafo transcrito contiene una idea básica en relación con el significado del régimen de transparencia: no se computarán los valores que incorporen derechos de créditos que la entidad tenga en su activo «como consecuencia del desarrollo de actividades empresariales o profesionales». Decisión lógica del legislador, puesto que la transparencia fiscal pretende incidir en los supuestos del artículo 75.1, a) en sociedades que precisamente no llevan a cabo ese tipo de actividades, o no lo hacen como principal objeto social real de las mismas; si la tenencia de esos valores deriva de una actividad empresarial propia desaparece el fundamento del sometimiento obligatorio a ese régimen. Y ésta es la causa de que la expresión legal antes comentada no nos resulte satisfactoria.

Si la sociedad lleva en verdad a cabo una actividad empresarial, cualesquiera que sea, corresponde a la habitualidad del tráfico mercantil que reciba (o entregue) efectos de comercio en contraprestación de la entrega de bienes o prestaciones de servicios (o de su recepción), materializándose en tales efectos sus derechos de crédito (u obligaciones) frente a terceros. Y cabe, sin duda, la posibilidad de que estos valores no realizados puedan suponer el 50 por 100 del activo social durante algún período del ejercicio económico superior al estricto plazo de noventa días en que la Ley permite que se dé esa circunstancia sin obligar a la entidad al régimen de transparencia (más adelante comentaremos ese plazo). La Ley sale al paso de esta situación excluyendo del cómputo tales efectos. Pero evidentemente, aunque ello no constituya tráfico con el mismo grado de habitualidad que el anterior, también puede suceder que la sociedad reciba (o entregue) como contraprestación de los bienes o servicios valores de los que no puede decirse, en sentido técnico-jurídico, que incorporen un derecho de crédito (como el resguardo de depósito o cualquiera de los llamados títulos de tradición) o que materializan una posición jurídica mucho más compleja (como la acción). Tales valores se habrán recibido pues a causa de una actividad empresarial, y aunque puedan permanecer en el activo de la entidad durante un plazo superior a noventa días, sería evidente en el caso de los resguardos de depósitos o de títulos de tradición de mercancías que se realizan tras ese plazo para incorporar esas mercancías a su tráfico mercantil, como objeto de una actividad empresarial real. ¿Qué sentido tendría entonces excluirlos del cómputo a efectos de la aplicación del artículo 75.1, a)?

Como en el caso de los valores poseídos por obligación legal o reglamentaria, hubiera sido preferible que también ahora la Ley hubiera hablado de valores en general, sin la exigencia de que «incorporan derechos de crédito», expresión que desde un punto de vista de estricta técnica jurídica

ca puede implicar la exclusión de los títulos indicados. De ahí que seamos partidarios de interpretar la letra del precepto por encima de su literalidad, sin esa estricta perspectiva, atendiendo a la causa contractual por la que se reciben los valores, en razón del ejercicio de actividad empresarial o profesional, considerando que todos los recibidos en contraprestación de bienes y servicios que constituyan el objeto de esa actividad satisfacen el crédito nacido de la prestación.

Debemos admitir que puede oponerse frente a esta tesis un argumento de peso; los efectos de comercio, por su propia configuración y la función a que sirven (cheques, letras de cambio, pagarés, etc.) tienen normalmente un breve plazo de realización, perjudicándose si no se hacen efectivos en ese plazo (o si no se han ejercido en su momento las acciones correspondientes), de manera que no pueden permanecer indefinidamente como tales en el activo de la sociedad. Son simples instrumentos del tráfico mercantil que no materializan inversiones (aunque su negociación pueda constituir en sí misma el objeto de una actividad empresarial). En cambio otros valores, en particular las acciones, representan una participación indefinida en el capital social de otra entidad y pueden permanecer indefinidamente en el activo de la sociedad que las adquiere, al tiempo que sirven de vehículo a una inversión y no a una operación de comercio: por tanto, una sociedad que las adquiriera por causa de su actividad empresarial y las acumule en su activo, bien puede acabar en una entidad de mera tenencia de títulos, o predominar este objeto sobre su primitiva actividad empresarial.

Esto es tan evidente que no necesita mayor insistencia ni otros ejemplos. Pero si ésta es la situación que ha querido evitar el legislador, hemos de insistir en que la expresión utilizada es desafortunada, puesto que quedarán fuera de la misma valores que indiscutiblemente sirven al tráfico mercantil aunque teóricamente no incorporen un derecho de crédito (como los títulos de tradición), mientras que podrían ampararse en la misma, y quedar fuera del cómputo, valores que no cumplen esa función pero que, individualmente incorporan un derecho de crédito a largo plazo (como determinados títulos de la deuda pública) que podrían permanecer durante ese tiempo en el activo de la entidad consiguiendo un resultado similar al que antes se ha expuesto. Por ello insistimos en nuestra opinión de que hubiese sido preferible excluir del cómputo cualquier tipo de valor recibido por relaciones contractuales que sean consecuencia de actividades empresariales.

La forma de evitar ese posible estancamiento de valores en el activo no debería ser la de computarlos o no computarlos en razón de su carácter, puesto que todos se poseen por una idéntica razón o causa de procedencia, sino limitar la permanencia en el activo social de determinados valores, para lo cual no nos serviría la solución normativa actual demasiado estricta (noventa días) que, además, no está pensada para este problema.

Por último, hay otro aspecto de la norma comentada que merece cierta atención. El precepto excluye del cómputo los valores recibidos «como consecuencia del desarrollo de actividades empresariales o profesionales». Y a nuestro entender, esa expresión no puede amparar a los recibidos a causa del fin de esas actividades que se traduzca en la liquidación o transmisión a terceros de los elementos patrimoniales de la entidad, con el consiguiente cese en el desarrollo de cualquier otra actividad empresarial. Lo contrario significaría facilitar el acceso a la situación que quiere evitar el legislador: la sociedad dejaría esa actividad para convertirse en una entidad de mera tenencia de valores.

Una cosa es desarrollar una actividad y otra, bien distinta, poner fin a la misma; lo primero implica una idea de continuidad que fundamenta la no inclusión en el régimen de transparencia. No obstante, debe advertirse que esta cuestión está relacionada con otra disposición del artículo 75.1, a), que analizaremos más adelante, referida a la relación entre precio de los valores poseídos por la entidad e importe de sus beneficios no distribuidos.

IV. TERCERA EXCLUSIÓN: VALORES POSEÍDOS A CAUSA DE LA ACTIVIDAD QUE CONSTITUYE EL OBJETO SOCIAL. LAS LLAMADAS «SOCIEDADES DE VALORES»

Establece también el precepto comentado que otros valores excluidos del cómputo son:

«— Los poseídos por sociedades de valores como consecuencia del ejercicio de la actividad constitutiva de su objeto».

La letra de la Ley vuelve de nuevo a plantearnos una cuestión previa ineludible: ¿qué son, o cuáles son, las *sociedades de valores*? La falta absoluta de referencia a la determinación de las mismas induce a pensar que el legislador da por supuesto su conocimiento o no considera problemática su delimitación. Obsérvese que la Ley, en el capítulo anterior al que regula la transparencia fiscal, se refiere a las Instituciones de Inversión Colectiva entendiéndolas por tales las reguladas en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, con remisión expresa a este texto legal (art. 71); y lo mismo hace cuando determina un tipo específico para las sociedades y fondos de inversión mobiliaria o los fondos de inversión en activos del mercado monetario (art. 26.6). Podrían citarse otros ejemplos fuera del mercado mobiliario en los que aparecen las remisiones oportunas en concretos textos legales que permiten la interpretación o delimitación precisa de los términos utilizados por el legislador. Sin embargo, habla en general de «sociedades de valores» sin ninguna otra precisión ni remisión normativa.

Esta indeterminación es aún más llamativa si se tiene en cuenta que en los estudios doctrinales y comentarios o resúmenes normativos del Impuesto sobre Sociedades se suelen designar como «sociedades de valores» a aquellas cuyo activo está constituido por valores en más de la mitad, es decir, a las contempladas en el artículo 75.1, a). Aunque por simplificación del lenguaje suelen designarse de esa manera a las entidades que aparecen en el artículo 75.1, a), las «sociedades de valores» a que se refiere el precepto que ahora comentamos deben corresponder, en principio, a las que sean calificadas como tales por nuestro ordenamiento, o a aquellas que, a falta de esa designación expresa, puedan ser caracterizadas como tales en razón de las disposiciones jurídicas y de la actividad que desarrollan. El defecto del texto legal está en no haberlo dicho o en no haber remitido a una norma que lo diga.

Debemos pues acudir, en primer lugar, a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, puesto que en ellas aparecen reguladas las llamadas «Sociedades y Agencias de Valores», en particular, en su título V (arts. 62 y siguientes). Pero si analizamos estas normas llegamos al convenci-

miento de que tampoco deben ser sólo las primeras las «sociedades de valores» a que se refiere el artículo 75.1, a) de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, a pesar de que son las únicas que aparecen así designadas en nuestro ordenamiento.

1. «Empresas de servicios de inversión».

En efecto, estas entidades, según la Ley 24/1988, son simples operadoras autorizadas en el mercado secundario de valores que llevan a cabo fundamentalmente la actividad de su negociación (arts. 47, 62, 70 y 71, entre otros). Hay un párrafo en la exposición de motivos que conviene transcribir porque aclara definitivamente este punto y la intención última del legislador:

«13. Con el fin de proteger los intereses de los inversores, se establece el principio de que la negociación bursátil y el ejercicio habitual de las restantes actividades relacionadas con los mercados de valores, enumeradas en el artículo 71 de la Ley, quedan reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores. No obstante, para no provocar una ruptura con las prácticas tradicionales de nuestro sistema financiero, se admite que las entidades oficiales de crédito, los bancos, las cajas de ahorro, las cooperativas de crédito y las sociedades mediadoras del mercado de dinero puedan seguir desarrollando determinadas actividades que se citan en cada caso, con exclusión siempre de la negociación bursátil. Algunas de estas actividades podrán ser, asimismo, ejercidas por los Corredores de Comercio Colegiados y por las Sociedades Gestoras de Carteras. No obstante, en todos esos casos se faculta al Gobierno para establecer limitaciones a la actuación directa en el mercado de valores de las entidades antes citadas con el fin de impulsar, si se estimara necesario la constitución por dichas entidades de Sociedades y Agencias de Valores en las que se centraría su actuación en los mercados de valores. La Ley ha considerado prematuro pronunciarse por una especialización forzosa de las instituciones financieras en actividades del mercado de valores, pero no excluye su posibilidad, que habrá de concretarse a la vista del desarrollo de las Sociedades y Agencias de Valores».

Hay que advertir que la Ley 24/1988 ha sido objeto de importantes modificaciones, que afectan a su título V, por obra de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que trae a nuestro Derecho interno lo establecido en la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo, sobre los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables y la Directiva 93/6/CE, de 15 de marzo, sobre capital de las empresas de inversión y de las entidades de crédito, entre otras normas comunitarias que afectan al tema y que pretenden la creación del «Mercado Único de Valores». Ello ha dado lugar a una nueva redacción del título V, ahora denominado «Empresas de servicios de inversión», atribuyéndose un carácter estricto de tales a las sociedades de valores, las agencias de valores y las sociedades gestoras de carteras; estas últimas aparecen ahora junto a las anteriores y reguladas en ese mismo título de la Ley. (Las sociedades pueden operar por cuenta propia y ajena, las agencias sólo por cuenta ajena y las gestoras únicamente puedan realizar labores de gestión de cartera y asesoramiento).

2. Los requisitos del artículo 75.1, a) y las sociedades de valores.

¿Se está refiriendo el artículo 75.1, a) a estas *sociedades de valores*? Así formulada la pregunta, la respuesta puede ser afirmativa. En primer lugar, es posible que estas entidades inviertan sus fondos propios en valores mobiliarios y que éstos supongan más de la mitad de su activo. Y en segundo lugar, ninguna norma impide que más del 50 por 100 de su capital pertenezca a un grupo familiar o a diez o menos personas. De manera que, en teoría, la Ley del Impuesto sobre Sociedades puede que esté hablando en el apartado comentado precisamente de este tipo de entidades a las que quiere evitar la transparencia cuando poseen valores «como consecuencia del ejercicio de la actividad constitutiva de su objeto», con independencia ahora de cuál pueda ser la razón de esta protección fiscal.

Sin embargo, debemos hacer algunas consideraciones sobre el tema para comprender y valorar el significado de esta norma. Comencemos por el requisito previo de que más de la mitad de su activo esté constituido por valores.

Las sociedades de valores según la Ley 24/1988 sólo pueden obtener la autorización para operar como tales si, entre otros requisitos, tienen «por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión», según el artículo 66.2, a). Estas actividades están reguladas en el artículo 63, cuyo apartado 1, c) admite que para prestar los servicios de inversión pueden llevar a cabo la «negociación por cuenta propia», con la consiguiente asunción inmediata de posiciones de riesgo a causa de la adquisición y tenencia de valores, entendiéndose que esta negociación propia no es un fin de la entidad, que pueda por esa vía derivar a la simple tenencia de valores, sino una función instrumental a efectos de la prestación a terceros de los llamados servicios de inversión. Como prueba de que es así, la propia Ley prevé expresamente que son causas de revocación de la autorización la interrupción de las actividades específicas de la entidad durante más de seis meses, e incluso la realización durante un año de un nivel de actividad «inferior al normal» conforme a lo que establezcan como tal las disposiciones reglamentarias [art. 73, c) y d)].

Además, estas sociedades de valores pueden materializar en valores el volumen de fondos propios que deben mantener en todo momento «proporcionados al de su actividad y gastos de estructura y a los riesgos asumidos» a efectos de garantizar su solvencia [art. 70.1, d)], para lo cual tendrán también que someterse a normas reglamentarias.

Todo ello quiere decir que, en efecto, será habitual que estas entidades tengan un activo constituido por valores en más de un 50 por 100. Pero, en cambio, esas precauciones normativas impiden pensar que puedan configurarse de hecho como sociedades de mera tenencia de valores, sin otra actividad relevante que la titularidad y gestión de los mismos utilizando la pantalla de una supuesta prestación a terceros de servicios de inversión.

Analizaremos ahora el segundo requisito: que más del 50 por 100 del capital social pertenezca a un grupo familiar, a diez o menos socios. Ninguna disposición del título V de la Ley del Mercado de Valores impide que pueda darse esta circunstancia en el momento de su creación o posteriormente.

Sin embargo, sí hay diversas exigencias que demuestran que no le es indiferente al legislador quiénes son las personas que han constituido la sociedad y quiénes la administran o dirigen. Así, el artículo 67.1 enumera causas tasadas de denegación de la autorización y entre ellas aparece nada menos que la falta de la adecuada «idoneidad de los accionistas» que vayan a tener una participación significativa para una gestión «sana y prudente» de la entidad, para lo cual no sólo se atenderá a sus medios patrimoniales y posibles riesgos sino incluso a su «honorabilidad empresarial y profesional» (la Ley entiende por participación significativa la que alcanza al 5 por 100 del capital o los derechos de voto, o la que sin alcanzar este porcentaje permite «una influencia notable en la empresa», según el artículo 69.1). La autorización puede también denegarse por «falta de transparencia en la estructura del grupo al que eventualmente pueda pertenecer la entidad, o la de los vínculos estrechos que pueda tener con otras personas» (apartados b y c). Y a ello hay que añadir, como requisitos para obtener la autorización según el artículo 67.2, que las acciones deben ser nominativas y que los miembros del consejo de administración, que serán 5 como mínimo, y los directivos de la entidad deben tener «una reconocida honorabilidad empresarial o profesional».

Nuestro comentario ha de ser paralelo al anterior. Es posible que los accionistas sean diez, menos de diez o que pertenezcan a un grupo familiar. Pero resulta difícil imaginar que detrás de una sociedad de valores podamos encontrarnos un reducido número de personas que, en convivencia, logren convertirla en una entidad inoperante dedicada a la mera tenencia de títulos.

Llegaríamos así a la conclusión de que la Ley del Impuesto sobre Sociedades tiene sólidos argumentos para impedir que a estas entidades se les pueda aplicar el régimen de transparencia. Y que por tanto, la medida contenida en el artículo 75.1, a) es muy acertada: basta con no computar los valores que posean en razón de su actividad empresarial. Ciertamente, hubiera sido mucho más sencillo excluir de modo expreso a las sociedades de valores del régimen de transparencia, confiando en especial en la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que cumplan realmente sus funciones sin convertirse en un «aparcamiento» de títulos que convenga a sus accionistas, a fin de cuentas, la aplicación del precepto comentado conduce inevitablemente a un análisis y valoración de la gestión de la entidad, pues ésta es la única vía para saber si tiene valores en su activo a causa de su actividad empresarial o por otro motivo, y no nos parece razonable que la Administración Tributaria cumpla funciones propias de la citada Comisión Nacional para decidir si aplica o no la transparencia, que es un tema menor comparado con la posible revocación de la autorización, consecuencia lógica de una situación real de la entidad que llevará a la aplicación de aquel régimen. Las deficiencias de la técnica normativa impulsan al legislador a circular por caminos inescrutables; aun así, demos por buena aquella exclusión a efectos del cómputo de valores dictada por el artículo 75.1, a).

3. Requisitos del artículo 75.1, a) y otras empresas de servicios de inversión.

Pero entonces tenemos que formular una nueva pregunta: ¿por qué este precepto cita sólo a las sociedades de valores y no aplica también esa exclusión a las agencias de valores y a las sociedades gestoras de cartera?, es decir, ¿por qué habla la Ley de las sociedades de valores en particular, en lugar de referirse a las empresas de servicios de inversión, en general?

Una primera respuesta a estas cuestiones podría explicar que la norma fiscal ha tenido en cuenta las diversas funciones de esas entidades. A diferencia de las sociedades de valores, las agencias y las gestoras de carteras no pueden operar en nombre propio, no pueden negociar valores por cuenta propia, como nos recuerda con claridad el artículo 64.2, 3 y 4, no asumen posiciones de riesgo con la negociación de una cartera propia. Esto es cierto, pero si pretende utilizarse como argumento de la disparidad de trato por la ley fiscal, no nos resulta convincente. Las agencias y gestoras de carteras también pueden tener valores en su activo, como demuestra el artículo 70.3, que al establecer las limitaciones operativas de las empresas de servicios de inversión dice lo siguiente en el apartado c):

«Las agencias de valores y las sociedades gestoras de cartera sólo podrán adquirir valores por cuenta propia: con el fin de mantener de manera estable sus recursos propios, mantener participaciones, cuando hayan sido emitidos por entidades cuya actividad suponga la prolongación de su propio negocio, y, en general, en actividades que le son propias, conforme a la presente Ley. Reglamentariamente se determinarán las condiciones que deben cumplir tales participaciones».

Por tanto, también pueden verse en la circunstancia de que más de la mitad de su activo esté formado por valores, cumpliendo así el primer requisito para la aplicación del régimen de transparencia. Por lo demás, la única diferencia que observamos con las sociedades de valores es que los miembros de su consejo de administración han de ser como mínimo tres, y no cinco; luego puede suceder igualmente que la mayor parte del capital social esté en manos de un grupo familiar o de menos de once accionistas. Y a ello hay que añadir que los requisitos para obtener la autorización, las causas de su revocación y las facultades o competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores son los mismos para todas las empresas de servicios de inversión. Por tanto, si todo es igual a los efectos que ahora interesan, nos parece absolutamente carente de fundamento convincente que el artículo 75.1, a) mencione sólo a las sociedades de valores en la norma que venimos comentando. Si se nos arguye de contrario que las agencias y gestoras de carteras no poseen esos valores a causa de la actividad constitutiva de su objeto, sino como voluntaria materialización en los mismos de los fondos propios, nos remitimos al artículo 70.3, c) que precisamente hemos transcrito para que queden claras las condiciones legales y reglamentarias en función del tipo de entidad y de la actividad desarrollada.

Es verdad que la Ley del Impuesto sobre Sociedades es anterior a la Ley 38/1998 que introduce los nuevos términos de «empresas de servicios de inversión» y reforma su régimen. Pero, por un lado, esta reforma de la Ley 24/1988 trae causa de la Directiva 93/92/CEE relativa a los servicios de inversión, que es anterior a aquélla; y por otro, el asunto aparecía regulado en términos similares en el texto anterior de dicha Ley, sobre todo por lo que respecta a las agencias.

No podemos, pues, evitar la impresión de que el artículo 75.1, a) nace con concepción y terminología anticuadas sobre las empresas de servicios de inversión, que necesita una modificación de su texto en el punto analizado. Al mismo tiempo, las razones expuestas, junto a la falta de remisión de ese artículo a la Ley 24/1988 para la determinación de qué se entiende por sociedades de

valores, nos permiten defender la tesis de que, salvo precisión normativa en sentido contrario, la exclusión de sus valores para efectuar el cómputo tantas veces repetido debe aplicarse a todas las entidades autorizadas para prestar servicios de inversión. Lo más probable es que la Administración Tributaria no acepte este planteamiento; ahora volveremos sobre las razones a favor de una nueva interpretación de la norma teniendo en cuenta que el legislador podría haber solucionado los problemas suscitados por su redacción con una simple remisión normativa, estaríamos hablando entonces, no del significado del precepto, sino de su oportunidad y respecto a los principios de imposición, que son cuestiones bien distintas.

4. ¿A qué «sociedades de valores» se refiere ese apartado del artículo 75.1, a)? Posible interpretación de este precepto.

Es difícil sostener con convencimiento que las sociedades de valores a que se refiere el artículo 75.1, a) sólo puedan ser las denominadas como tales en el artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores sin que la expresa invocación de este texto legal haya dado un preciso contenido a la expresión de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. A los argumentos que acaban de exponerse hay que añadir un dato fundamental para su interpretación: la precisión de esta Ley para delimitar las entidades a que se refiere a la hora de enumerar los sujetos pasivos, fijar los tipos de gravamen y delimitar los regímenes especiales.

En efecto, el artículo 7.1 contiene una enumeración de los sujetos pasivos. Tras la referencia general a las personas jurídicas y la excepción de las sociedades civiles, que no es cosa de definir o delimitar en una norma fiscal, aparecen citadas las siguientes entidades con mención expresa de sus leyes reguladoras a efectos de la delimitación inequívoca de las mismas: fondos de inversión, uniones temporales de empresas, fondos de capital-riesgo, fondos de pensiones, fondos de regulación del mercado hipotecario, fondos de titulación hipotecaria y fondos de titulación de activos. Luego, el artículo 26 que establece los tipos de gravamen enumera, también con cita expresa de sus normas reguladoras, las sociedades de garantía recíproca, las sociedades de reafianzamiento, las fundaciones y demás entidades sin ánimo de lucro, los fondos de promoción de empleo, las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria, las sociedades y fondos de inversión mobiliaria, los fondos de inversión en activos del mercado monetario, los fondos de regulación de carácter público del mercado hipotecario, las entidades de investigación y explotación de hidrocarburos y, de nuevo, los fondos de pensiones, aunque es cierto que se citan sin la correspondiente remisión legal entidades como las mutuas de seguros o de previsión social, las cámaras oficiales, los sindicatos o los partidos políticos.

Y por si todo ello no fuera suficientemente significativo, el título VIII, que recoge los regímenes especiales, se refiere con cita expresa de las correspondientes normas legales a las agrupaciones de interés económico españolas (art. 66) y europeas (art. 67), las sociedades y fondos de capital riesgo (art. 69), las sociedades de desarrollo industrial (art. 70), las instituciones de inversión colectiva (art. 71), las entidades mineras (art. 111). Las sociedades de investigación y explotación de hidrocarburos (art. 116) y los contratos de arrendamiento financiero (art. 128); cuando no lleva a

cabo esas precisas remisiones normativas, como en el caso de las uniones temporales de empresas, aclara que su régimen sólo alcanza a las inscritas en el registro especial del Ministerio de Economía y Hacienda (art. 68), o delimita debidamente su ámbito, como en el caso de los grupos de sociedades (art. 81) o las empresas de reducida dimensión (art. 122).

Éste es el contexto en el que aparece la desnuda expresión «*sociedades de valores*» sin otra precisión ni desarrollo normativo alguno. Al parecer, a juicio del legislador, se trata de un tipo de entidad tan conocido e inequívocamente delimitado por el ordenamiento como una persona jurídica, un sindicato, un partido político, una cámara oficial o un colegio profesional. Pero resulta que no es así y que cuando analizamos con cierta atención la Ley del Mercado de Valores, el artículo 75.1, a) nos resultaría en este punto más coherente y mejor fundamentado si en lugar de hablar de «*sociedades de valores*» lo hiciera de «*empresas de servicios de inversión*». Y a partir de estas premisas, ¿con qué criterio interpretativo vamos a sustentar la tesis estricta de que por tales entidades sólo podemos entender las que aparecen definidas con ese nombre en el artículo 64.2 de la Ley 24/1988? Si es así, ¿por qué no se expresó el legislador con la misma claridad con que lo hizo en tantos otros preceptos de la Ley 43/1995 para delimitar esa larga serie de entidades?

Puesto que la propia Ley procede de la manera descrita, no debe extrañar que intente abrirse paso la tesis de que debemos interpretar desde otra perspectiva este párrafo del artículo 75.1, a), entendiendo por «*sociedades de valores*» todas aquellas constituidas conforme a Derecho cuyo objeto social estatutario sea la adquisición, tenencia, administración y enajenación de valores, porque todas ellas poseerán estos títulos «como consecuencia del ejercicio de la actividad constitutiva de su objeto», como exige el precepto que comentamos. El argumento último en que encontraría fundamento esta tesis sería la posibilidad admitida por el artículo 23.2 de la Ley General Tributaria de que se interpreten los términos en un sentido usual si se entiende que así procede a la vista de los resultados del análisis técnico y jurídico de dichos términos.

Tenemos la certeza de que este planteamiento no será admitido, en ningún caso, por la Administración Tributaria. Pero, lógicamente, ésta no es la prueba definitiva de su corrección o incorrección jurídica. Habría que estar a lo que decidieran los Tribunales de Justicia. Pero para ese posible conflicto sí podría ser decisivo examinar la coherencia de esa interpretación con las finalidades y características del régimen de transparencia fiscal. Sobre este asunto formulamos a continuación algunas consideraciones que más adelante deberán ser completadas una vez que tengamos una visión global del artículo 75.1.

Esta norma presenta como dos realidades distintas: las sociedades cuyo activo esté constituido por valores en más del 50 por 100 y las sociedades de mera tenencia de bienes; en estas últimas, más del 50 por 100 de su activo no está afecto a actividades empresariales o profesionales. En verdad son dos cosas diferentes. Las primeras no pueden ser concebidas como una clase de las de mera tenencia de bienes, primero, porque la Ley las describe sin prestar atención a que esos valores estén o no afectos a actividades empresariales o profesionales; y segundo porque en tal caso su especial mención legal sería innecesaria, ya que estarían incluidas en el grupo de sociedades de mera tenencia de bienes (bienes que en ese supuesto serían valores).

Si esto es así, cabría deducir que el legislador, sin entrar en el examen de esa afección, muestra una desconfianza inicial hacia cualquier entidad cuyo activo esté constituido mayoritariamente por valores, desconfianza que no tiene si está formado por otro tipo de bienes, de modo que cualquiera que sea la causa por la que se poseen, si se da además la circunstancia de que la mayoría de su capital pertenece a ciertos grupos de personas, quiere imponerles el régimen de transparencia. Repetimos que ello es así, en principio, al margen de que tales valores estén o no afectados a las actividades empresariales o profesionales.

Sin embargo, ese mismo legislador considera después que ese severo razonamiento debe ser matizado, pues de lo contrario va a llevar a transparencia a entidades ante las que no debe tener esa precavida desconfianza porque no sirven de pantalla a estrategias de elusión fiscal, sino que dan cobertura a auténticas actividades empresariales, a las que a veces las mismas normas jurídicas imponen ese tipo de inversiones. Para conseguir este resultado enumera una serie de valores no computables que ya hemos examinado: los que se poseen por obligación legal o reglamentaria, los que incorporan derechos de crédito derivados de relaciones contractuales que sean consecuencia de la propia actividad empresarial, y los que veremos en el apartado siguiente: valores cuya tenencia implica una determinada actividad empresarial. Y entre ellos, claro está, figuran también como no computables los poseídos por sociedades de valores como consecuencia de su objeto social.

La posible interpretación antes expuesta de esta última norma no introduce ningún elemento extraño a estos razonamientos básicos ni distorsiona el régimen de transparencia. Es prudente no exagerar sobre sus consecuencias, que se limitarían a reconocer que una sociedad puede tener por lícito y único objeto, expresamente asumido y manifestado en sus estatutos, la adquisición, tenencia, administración y enajenación de valores, y organizar la estructura y medios sociales en razón de este objetivo, desarrollando una auténtica actividad, sin que haya razones para que ello sea premisa mayor de la aplicación obligatoria de la transparencia. De manera que resulta lógico que se excluyan del cómputo esos valores, que se tienen «como consecuencia del ejercicio de la actividad constitutiva de su objeto». Lo contrario implicaría mantener una visión anticuada de la gestión de patrimonios, y en particular de valores mobiliarios, y obstaculizar técnicas razonables y actuales de administración a determinados grupos.

¿Podría decirse que semejante interpretación deja sin sentido, vacía de contenido, la referencia legal a las sociedades en que más de la mitad de su activo esté constituido por valores? A nuestro juicio, no. En realidad, todos los valores excluidos del repetido cómputo contribuyen a reducir el alcance de la regla general y, por supuesto, aquella interpretación incide en ese mismo sentido. Pero la precisión de la Ley siempre resultaría aplicable a las sociedades que no tuvieran como objeto social, o que no tuvieran como único objeto social (recuérdese la letra del precepto comentado) la gestión de valores. Y que, sin embargo, fueran utilizadas para el «aparcamiento» de valores como técnica de ahorro fiscal sin peligro de transparencia: siempre resultaría problemático calificarlas como sociedades de mera tenencia si realmente llevan a cabo una actividad empresarial o profesional, constitutiva de su objeto y demostrar que esos valores no guardan ningún tipo de afección a la misma.

Exponemos estas consideraciones con el ánimo de mostrar que caben interpretaciones distintas del artículo 75.1, a) y que dichas interpretaciones vienen provocadas por una deficiencia de técnica legislativa, que a nuestro juicio no debe ser una excusa para la imposición de criterios administrativos que no tengan el debido fundamento, sobre todo teniendo en cuenta que la Administración Tributaria puede impulsar las reformas legislativas o las disposiciones reglamentarias oportunas.

5. Nueva advertencia sobre los valores.

La Ley 24/1988, del Mercado de Valores, especificaba en su artículo 70 que la actividad de las Sociedades y Agencias consistía en la «negociación de valores» en los correspondientes mercados secundarios oficiales regulados por la propia Ley (título IV). Lo que significa que ahora hay que dar a ese término el contenido que le atribuye el texto legal: incluye en su ámbito todos los «valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones», esto último conforme a las disposiciones reglamentarias (art. 2).

Hay un párrafo muy expresivo en la exposición de motivos de esta Ley. Reconoce que su construcción se basa en el concepto de «valores negociables», «concepto difícil de definir de forma escueta en el articulado de un texto legal pero no por ello carente de realidad». Y añade:

«Así, se abandona, ante todo, la relación biunívoca dominante hasta hoy entre el mercado de valores y los "títulos-valores". Junto a éstos, la Ley introduce la importante novedad de que los valores puedan representarse mediante anotaciones en cuenta, lo que conducirá a una previsible pérdida de importancia de los tradicionales títulos. La disociación del concepto de valores negociables de una determinada fórmula de instrumentación jurídica es patente también en la inclusión, en determinados casos, de instrumentos tales como las letras de cambio, los pagarés, o cualquier otro que reúna las restantes características contempladas en la Ley. Las notas adicionales que definen los "valores" a los que se refiere esta Ley, a efectos de su aplicación, son su negociabilidad y su agrupación en emisiones, dos características que la Ley no ha intentado precisar, pues se trata de temas de imposible concreción sin un casuismo que resultaría impropio de una disposición de rango legal. En cuanto a la negociabilidad, baste señalar que con tal expresión se ha querido hacer referencia a algo más amplio que la mera transmisibilidad, propia de prácticamente todos los derechos, y que deberá definirse en términos de un mercado que, aunque sea de proporciones reducidas, se caracterice por el predominio de los términos económicos en que se produzca la transmisión sobre las características personales de los contratantes. En cuanto a la agrupación de emisiones, se ha abandonado el concepto de valores emitidos "en serie", tanto por la difícil concreción legal del mismo, como por el hecho de que no hay razón para no considerar agrupados en una "emisión", de conformidad con las prácticas actuales de numerosos mercados financieros, instrumentos que puedan ser bastante heterogéneos en algunas de sus características económicas (v. gr. plazo o tipo de interés) y que en ausencia de este planteamiento podrían escapar totalmente a las previsiones de la presente Ley».

La lectura de este párrafo nos confirma la ambigüedad que existe en torno al término comentado, del que se predicán características que el propio legislador se ocupa de matizar haciendo ver su carácter relativo, especialmente visible en esa exigencia inicial de su agrupación en emisiones. Como decíamos antes al comentar la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, hay que insistir en que, a fin de cuentas, entiende por valores los negociados en los correspondientes mercados organizados. Pero, al mismo tiempo, también hay que tener en cuenta la reforma introducida por la reciente Ley 37/1998. Léase con atención el siguiente párrafo de su exposición de motivos:

«Pasando ya al texto de la Ley de Reforma, el artículo inicial introduce algunos cambios en el Título I de la Ley 24/1988. En primer lugar, como consecuencia del elenco de instrumentos financieros comprendidos en el nuevo ámbito de la ordenación de los mercados, que sobrepasan la categoría de los valores negociables, se extiende a aquéllos la disciplina aplicable a los últimos, para de este modo integrar a las nuevas realidades financieras (v. gr. "swaps", "fras", opciones, futuros, etc.) que tienen presencia en nuestros mercados».

Y, consecuente con este planteamiento, esta norma introduce un nuevo apartado al artículo 2 de la Ley 24/1988, de manera que quedan incluidas en su ámbito junto a los valores negociables esos nuevos «instrumentos financieros». Y así, más adelante, al referirse a la actividad de las empresas de servicios de inversión en el artículo 62.4, nos dice que tales servicios se prestarán sobre los siguientes instrumentos:

- «a) Los valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión y los instrumentos del mercado monetario que tengan tal condición.
- b) Los instrumentos financieros a que se refiere el artículo 2 de la presente Ley.
- c) Los instrumentos del mercado monetario que no tengan la condición de valores negociables».

Obsérvese, pues, la evolución del ámbito del mercado de valores y, consiguientemente, de los que pueden ser objeto de la actividad de las llamadas empresas de servicios de inversión, que hace aún más relativa la expresión utilizada en el artículo 75 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Si se aceptara la tesis antes expuesta sobre qué entidades debemos considerar incluidas entre las «sociedades de valores», habría que admitir que puede constituir el objeto de su actividad la gestión, como mínimo, de todos los que entran en el ámbito de la actual Ley del Mercado de Valores.

V. CUARTA EXCLUSIÓN: VALORES QUE OTORGAN EL 5 POR 100 DE DERECHOS DE VOTO. GESTIÓN DE ESTA PARTICIPACIÓN

El artículo 75.1, a) excluye también del cómputo para determinar la composición del activo a los siguientes valores:

«Los que otorguen, al menos, el 5 por 100 de los derechos de voto y se posean con la finalidad de dirigir y gestionar la participación siempre que, a estos efectos, se disponga de la correspondiente organización de medios materiales y personales, y la entidad participada no esté comprendida en la presente letra ni en alguna de las dos siguientes».

Esta norma es de difícil entendimiento y aplicación. En nuestra opinión, exige algunas aclaraciones básicas sobre su contenido elemental para interpretar sus concretas expresiones; además, es inevitable relacionarla con disposiciones contenidas en las Leyes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto sobre el Patrimonio. Como sucede en general con el tema de la transparencia, viene precedida de diversos preceptos de la normativa anteriormente vigente que no siempre ayudan a la comprensión y análisis objetivo de la actual, que es la única que tendremos en cuenta para hacer las observaciones que siguen.

1. Comentario preliminar.

Como ha quedado dicho, una sociedad puede tener por objeto la gestión de sus propios valores y para ello dispondrá de la oportuna organización al servicio de la misma. Si esta organización no existe, nos encontraríamos ante una entidad de mera tenencia de valores; si existe, estaremos, en cambio, ante una entidad que lleva a cabo la actividad de gestionar un patrimonio mobiliario. No siempre resultará fácil decidir, con la debida motivación, si nos hallamos ante una u otra alternativa: en un extremo, la sociedad podría proceder al análisis del mercado de valores para la compra y venta de los mismos, seguiría la situación de las entidades que los han emitido, en las que tendría en su caso la oportuna presencia, recibiría y administraría los rendimientos; en el otro extremo, los valores quedarían aparcados en el activo de una sociedad, que se limitaría a percibir sus rendimientos, que serían atesorados o repartidos como beneficios. Y son evidentes la posibilidad y complejidad de las situaciones intermedias.

Pero ésta no es la cuestión. Ya hemos repetido que el artículo 75.1, a) distingue entre sociedades que tienen mayoritariamente valores y sociedades de mera tenencia de bienes, y que para aplicar la transparencia a las primeras le resulta, en principio, indiferente la razón por la que los tiene o las circunstancias de su tenencia (aunque luego estos datos serán tenidos en cuenta por el legislador para enumerar los valores no computables). El precepto transcrito no entra en el tema del objeto social de la entidad, o en conocer si hay una gestión real de los valores y la correspondiente organi-

zación empresarial. Frente al planteamiento de algunos estudios y comentarios sobre la transparencia fiscal, esta norma tiene un alcance mucho más limitado (lo que no significa menor complejidad o mayor fundamento); al margen de las cuestiones anteriores, sólo trata de dejar fuera del cómputo unos valores concretos, lo que sucede es que en lugar de fijar un criterio objetivo para delimitarlos, claro a la hora de su aplicación, se ha adentrado en el complejo tema de conocer la finalidad de su tenencia y los medios de que se dispone para su gestión. Pero debe entenderse bien que de esta investigación que requiere la aplicación del precepto no se deduce conclusión ninguna sobre la sociedad (a la que en principio, si cumple los requisitos, hay que aplicar la transparencia sea cual sea esa finalidad y los medios de su organización empresarial), sino que sólo nos llevará a computar o no computar dichos valores.

Esos valores son los que otorgan al menos el 5 por 100 de votos en los órganos correspondientes de la entidad que los ha emitido, por tanto, el legislador utiliza aquí el término valores para referirse exclusivamente a aquellos que llevan incorporado ese derecho de voto (acciones, participaciones, obligaciones). Ese porcentaje es absolutamente convencional, aunque frecuente en nuestra normativa; pretende fijar un límite a partir del cual pueda presuponerse que la entidad que los posee no va a limitarse a la mera tenencia, en una posición pasiva de receptor de sus rendimientos, sino que estará interesada en su gestión real dado que se trata de una participación representativa, de manera que está justificada su exclusión del cómputo. Como todos los límites convencionales, puede reflejar esta realidad y puede que no sea así en los supuestos a los que se aplica; dependerán de la voluntad del titular de los valores, primordialmente, y, además, del carácter y circunstancias de la entidad emisora. Como todo esto es notorio, no se ha atrevido el legislador a la aplicación mecánica o automática del indicado porcentaje (lo cual hubiera tenido los defectos y virtudes de toda cifra convencional) sino que ha dado el importante paso de averiguar si se gestionan esos valores y con qué medios se cuenta para ello. Y al hacerlo así, nos plantea un problema de interpretación y aplicación de la norma.

2. Sobre la exigencia legal de que los valores se posean «con la finalidad de dirigir y gestionar la participación».

En primer lugar se exige que los valores «se posean con la finalidad de dirigir y gestionar la participación». Según ha manifestado la doctrina, no es habitual que se hable de «dirigir» valores, todos podemos comprender lo que significa su gestión, pero su «dirección», salvo que con ese término se haga referencia a esa gestión, carece de un significado concreto que pueda traducirse en una determinada actividad. La expresión se entendería mejor, y respondería a mayor precisión en el lenguaje, si viniera referida no a «la participación», sino a «las participadas». Si examinamos los precedentes de esta norma podemos constatar que, en efecto, ante textos que hablaban inicialmente de dirección y gestión de las actividades de las sociedades participadas, se introdujeron enmiendas en el procedimiento parlamentario que cambiaron el término, refiriendo esa exigencia a la participación. No hace al caso la exposición de estos precedentes, pero debe tenerse la certeza de que no se trata de una errata o deficiencia técnica del precepto, sino de una consciente decisión legislativa que,

al margen de la corrección del lenguaje, introduce un cambio radical en el significado de ese requisito. Ahora el supuesto contemplado no es el de las sociedades habitualmente designadas como «*holding*» que tienen un control real de sus participadas, sino el de sociedades que gestionan sus valores (participaciones, en general, en otras entidades) sin ocuparse de la dirección o gestión de esas participadas, aunque, lógicamente, para una prudente gestión de aquéllos deben conocer la situación de éstas y tener en las mismas la diligente presencia que corresponda a su condición de socio o partícipe. Esto es inequívocamente así como consecuencia de la letra de la Ley, que no duda en repetir la expresión al tratar de la transparencia fiscal internacional (art. 121.2, d, a').

Todo ello supone un cambio de la perspectiva del legislador en relación con las sociedades que poseen valores. La sustitución de un término por otro no se hace para pulir o precisar el lenguaje, sino para variar el sentido o finalidad de la norma, que ahora parte de la aceptación explícita de que una sociedad puede tener como objeto de su existencia y organización empresarial la gestión directa de una cartera de valores, y que esta realidad debe ser tenida en cuenta para aligerar la aplicación obligatoria del régimen de transparencia aunque sólo sea en el caso de valores que otorguen como mínimo un 5 por 100 de los derechos de voto correspondientes.

Sin embargo, los redactores de la norma son conscientes de lo difícil que puede resultar comprobar que se cumple ese requisito. ¿Cómo se prueba la «*finalidad*» con que se posee una acción o una participación? ¿Hay alguien que adquiera un valor con la finalidad de gestionarlo, o su gestión sólo puede ser un simple instrumento para asegurar o mejorar la inversión y su rentabilidad, que sí puede ser la finalidad real de su tenencia? Todo esto puede ser muy complicado a la hora de su aplicación efectiva y contraponer declaraciones de voluntad de los titulares frente al análisis de la gestión o actividad de la entidad por parte de la Administración Tributaria, en el que sin duda podrían seguirse criterios bien distintos de valoración. Si la sociedad tiene por objeto la gestión de valores, no tiene sentido, a nuestro parecer, preguntarnos por la finalidad de su tenencia.

3. ¿Cuándo se dispone de una «organización de medios materiales y personales»? Doctrina de la Dirección General de Tributos.

Consideremos por ello que para la aplicación de esta regla debe ser determinante el segundo requisito, es decir, que «se disponga de la correspondiente organización de medios materiales y personales». Pero, de nuevo, un problema provocado por la indeterminación normativa: ¿cuándo se dispone «*de la correspondiente organización*»? ¿dependerá del juicio discrecional de la Administración Tributaria o hay datos objetivos para verificar el cumplimiento de ese requisito?

Ni la Ley ni el Reglamento nos prestan ayuda para responder a estas cuestiones, ni existe hasta el momento ninguna otra disposición administrativa que se ocupe del tema. La Dirección General de Tributos ha tenido ya ocasión de evacuar algunas consultas sobre este precepto de la Ley 43/1995. La primera de ellas es de 25 de abril de 1996 y exponiendo el contenido del artículo 75 dice lo siguiente:

«Este precepto exige que la sociedad tenga una organización empresarial la cual es apreciable en la medida en que dispongan de medios materiales y personales adecuados para tomar las decisiones necesarias en orden a la correcta administración de las participaciones. A estos efectos, puede entenderse que la sociedad cuenta con dichos medios cuando exista un consejo de administración o un administrador cuya actividad se refiere, total o parcialmente, a la dirección o gestión de las participaciones.

Por tanto, en la medida en que se manifiesten en la referida sociedad las condiciones apuntadas en el párrafo anterior, dicha sociedad no se calificaría como transparente. Por el contrario, si la dirección o gestión de las participaciones se desarrolla en su totalidad por medios ajenos a la sociedad, ésta tendrá la consideración de transparente».

En esta respuesta encontramos la reiteración de la tesis ya mantenida con motivo de consultas sobre normas anteriores de igual redacción. No obstante, en fechas posteriores, la citada Dirección General ha eludido ese planteamiento y se ha remitido a las oportunas comprobaciones administrativas. Éste es el caso de la respuesta dada a la consulta 2.079/97, de 14 de octubre de 1997, que comentando esta exigencia de «la correspondiente organización de medios materiales y personales» afirma:

«A este respecto cabe señalar que en la norma no se definen los elementos que han de concurrir para apreciar la existencia de la citada organización, la cual deberá ser apreciada por los órganos competentes de la Administración Tributaria a la vista de las circunstancias concurrentes en cada supuesto concreto sin que ello exija una actividad de dirección y gestión de la entidad participada en sí misma».

Esta respuesta no nos parece satisfactoria, puesto que en lugar de fijar criterios administrativos que puedan ayudar a la aplicación de un precepto caracterizado por su indeterminación, se ampara en esa misma indeterminación para remitirse a lo que en cada caso proceda según el juicio de la Administración, lo que no contribuye precisamente a la certeza del Derecho, carencia grave en un ámbito en el que pueden luego dictarse actos administrativos ejecutivos de contenido económico con la consiguiente trascendencia en la vida de la sociedad. Defendemos por ello la posibilidad de acogerse al criterio antes transcrito de la primera consulta, aunque, dado su contenido, pensamos que debe ser entendido como exigencia mínima de cumplimiento del requisito comentado. No obstante, dudamos de que tal criterio sea pacíficamente admitido por esos órganos administrativos competentes que pueden proceder a la comprobación e inspección de la situación fiscal de la entidad.

De ahí que convenga saber la solución que da a un tema similar, que también puede plantearse en relación con el artículo 75.1, a), la Ley 40/1998 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, reproduciendo en este punto sin cambio alguno lo establecido por la anterior Ley 18/1991, vigente en el momento de aprobación de la nueva Ley del Impuesto de Sociedades.

Nos referimos a las sociedades de mera tenencia de bienes, que son tales porque más de la mitad de su activo no se encuentra afecto a actividades empresariales. También en este supuesto surge la pregunta de cuándo debe entenderse que un bien tiene esa afección, especialmente cuando se trata de inmuebles destinados al arrendamiento, lo que puede exigir al propietario una mínima gestión que no deba ser entendida como actividad empresarial propiamente dicha. Por tanto es necesario establecer algún criterio que nos permita pronunciarnos sobre el tema de manera objetiva, evitando la discrecionalidad de la Administración o la conducta arbitraria del sujeto pasivo. Y aquí es donde aparece el artículo 25.2 de la Ley 40/1998 (que es prácticamente igual que el 40.2 de la Ley 18/1991) según el cual:

«A efectos de lo dispuesto en el apartado anterior, se entenderá que el arrendamiento o compraventa de inmuebles se realiza como actividad económica, únicamente cuando concurren las siguientes circunstancias:

- a) Que en el desarrollo de la actividad se cuente, al menos, con un local exclusivamente destinado a llevar a cabo la gestión de la misma.
- b) Que para la ordenación de aquélla se utilice, al menos, una persona empleada con contrato laboral y a jornada completa».

La Dirección General de Tributos, respetuosa con el Derecho, ha traído a colación esta norma cuando se le ha consultado sobre la aplicación de la transparencia a sociedades que podían ser calificadas como de mera tenencia de bienes. Así lo hace en sus contestaciones a consultas sobre el repetido artículo 75.1, a) de 16 de diciembre de 1996 y de 13 de marzo de 1998. Transcribimos esta última, similar a la primera, que después de invocar el artículo 40.2 de la Ley 18/1991, afirma:

- «a) Si la sociedad cumple estos requisitos se entenderá que estos inmuebles están afectos a una actividad empresarial y, en consecuencia, la sociedad no será calificada, a efectos fiscales, como sociedad de mera tenencia de bienes.
- b) Si por el contrario, la sociedad no cumple alguno de estos requisitos, dichos inmuebles no se considerarán afectos a actividades empresariales o profesionales y si los mismos constituyen más de la mitad del activo de la sociedad, la sociedad será calificada, a efectos fiscales, como sociedad de mera tenencia de bienes. En este caso, dado que según el escrito del consultante más del 50 por 100 del capital social pertenece a un grupo familiar, la sociedad debería tributar en régimen de transparencia fiscal».

Pues bien, la misma Dirección General de Tributos ha puesto en relación el artículo 40.2 de la Ley 18/1991 con el cómputo de los valores que otorgan más del 5 por 100 de los derechos de voto correspondientes. Así lo ha hecho en la consulta número 922-97, de 30 de abril de 1997, en los términos siguientes:

«No se especifica en la norma los criterios básicos que han de concurrir para considerar la existencia de una organización de medios materiales y personales destinados a gestionar la participación.

En cualquier caso, la existencia de esa organización deberá ser apreciada por los órganos competentes de la Administración tributaria con el conocimiento detallado de las circunstancias concurrentes en cada supuesto concreto.

No obstante, y ante la ausencia de normas que sirvan de soporte o apoyo para apreciar las circunstancias concurrentes en cada caso, se ha de señalar que el artículo 40 de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, ofrece unos criterios que permiten calificar a ciertas actividades como empresariales, en concreto las relativas al arrendamiento y compraventa de inmuebles cuando concurren determinados requisitos. Éstos se caracterizan por dotar a las actividades citadas de una mínima infraestructura, lo que a juicio del legislador permite calificarlas como empresariales, de conformidad con la nota característica con que se define la realización de estas actividades en el citado precepto, y que se concreta en la existencia de una organización de medios personales y materiales destinados a producir bienes y servicios con la finalidad de intervenir en el mercado. Para ello se ha de contar con un local en el que se desarrolle la actividad, y con un empleado con contrato laboral.

Si bien los criterios mencionados sólo son utilizables en las actividades citadas, constituyen un referente básico que puede servir para apreciar la existencia de un mínimo componente organizativo dedicado a gestionar la participación.»

Se aprecia cierta ambigüedad en esta respuesta. Por una parte, se reconoce la inexistencia de normas que precisen cuándo hay una «organización de medios materiales y personales» que se dedique a «dirigir y gestionar la participación», y en consecuencia se trae a colación dicho artículo 40.2 de la Ley 18/1991. Pero, por otra, se advierte que sus criterios «sólo son utilizables en las actividades citadas» (arrendamiento y compraventa de inmuebles), aceptándose sólo como «un referente básico» para saber si se cumple o no aquel requisito tratándose de valores que otorgan más del 5 por 100 de los derechos de voto. La Dirección General reconoce por tanto la existencia del problema y la necesidad de corregir esa indeterminación de la norma legal, pero no se pronuncia a favor de criterios concretos ni quiere aceptar con claridad que pueden aplicarse los de ese artículo 40.2.

En el estado actual de las cosas somos decididos partidarios de la aplicación analógica de este precepto o del actual artículo 25.2 de la Ley 40/1998 para establecer si cumple el indicado requisito legal la sociedad que posee participaciones que otorgan, como mínimo, el 5 por 100 de los derechos de voto en los órganos correspondientes de la entidad participada. No nos parece que los criterios de una y otra norma sean absolutamente convincentes, pero son aceptables como mínimo exigible y, sobre todo, son los establecidos por el legislador para un problema similar derivado del mismo artículo 75.1, a), y los invocados por la Dirección General de Tributos cuando se le ha consultado sobre el tema, aunque haya adoptado las precauciones comentadas.

4. Sobre la posible transparencia de la entidad participada. Imputación de resultados: remisión.

Volvemos de nuevo al precepto comentado para dejar constancia de que se refiere a valores que lleven incorporados derechos de voto en general, con absoluta independencia de la entidad que los ha emitido, salvo una excepción: esta entidad emisora no puede estar en régimen de transparencia. Si estamos en presencia de valores emitidos por entidades a las que no se puede aplicar la transparencia (por ejemplo, las Instituciones de Inversión Colectiva, de las que ya nos hemos ocupado), la lectura de esa norma no nos provoca ningún problema. En cambio, si la entidad emisora puede estar o no estar en transparencia, porque cumpla o deje de cumplir los requisitos del artículo 75.1, a), b) o c), la sociedad que posee dichos valores podrá verse arrastrada al régimen de transparencia o quedar liberada del mismo si el cómputo de ese paquete de valores es decisivo para cumplir, o no cumplir, a su vez, el requisito legal.

En este punto surgen otras cuestiones: cómo y cuándo sabe la sociedad que posee los títulos que la entidad emisora de los mismos ha entrado en transparencia o ha salido de ese régimen, y si la primera debe entrar o salir de la transparencia en el mismo ejercicio que la segunda o en el siguiente. Nos remitimos al posterior apartado VII en que se expondrán los criterios de imputación de resultados.

5. Valoración del precepto. Su posible interpretación.

Dejando aparte estas cuestiones operativas, que vuelven a aportarnos pruebas sobre las deficiencias técnicas de las normas analizadas según veremos más adelante, aún debemos hacer una valoración general del precepto que excluye del cómputo los valores que estamos estudiando, es decir, del cuarto supuesto de exclusión de valores del artículo 75.1, a).

Lo primero que llama la atención es que la lógica de la perspectiva desde la que el legislador contempla a este tipo de sociedades hace que no le interese conocer ahora si los valores están afectos a una actividad (como sucede en el caso de las sociedades de valores del párrafo anterior), sino si hay una «organización de medios materiales y personales» que se ocupe de su gestión. Sin embargo, una y otra cosa responden a una misma realidad: si existe esa organización, desarrolla una actividad consistente en la gestión de ese patrimonio, y si existe esta actividad, los valores que se gestionan quedan afectos a la misma.

En segundo lugar, resulta extraño que la Ley permita la exclusión sólo de los valores que otorgan más del 5 por 100 de los derechos de voto de la entidad participada, exclusión que ubicada en este artículo es sin duda un beneficio fiscal (porque puede evitar la transparencia) limitado a este grupo de valores por alguna razón que, en principio, no se alcanza a comprender, pues, por el contrario, parecen más merecedores del mismo quienes posean valores que no otorguen tal protagonismo en la entidad que los emite y que, por tanto, tengan menor capacidad de influir en sus decisiones.

Precisamente, en ese 5 por 100 de los derechos de voto (o del capital) fija la Ley del Mercado de Valores el límite para determinar cuáles son las «participaciones significativas» en una empresa de servicios de inversión, salvo que sin llegar a ese porcentaje pueda su titular «ejercer una influencia notable en la empresa» (art. 69.1). Y hay que destacar que si esta Ley se ocupa de las «participaciones significativas» es porque desconfía de las mismas y pretende controlarlas; de ahí que sus acciones tengan que ser nominativas (art. 67.2, b), que estas entidades deban informar a la Comisión Nacional de Valores de la composición de su accionariado y sus alteraciones (art. 70.1, g), que toda persona que pretende adquirir, directa o indirectamente, una participación significativa deba informar previamente a dicha Comisión (art. 69.3) debiendo también informar cuando pretenda dejar de tenerla (art. 69.9) o que se vigile la posible influencia de sus titulares en detrimento de la gestión empresarial a efectos de adoptar las medidas oportunas que pueden llegar a la suspensión de los derechos de voto y a la revocación de la autorización (art. 69.11). Para que se vea hasta qué punto intenta controlar esta Ley a las participaciones significativas, transcribimos el artículo 67.1, b) que recoge uno de los supuestos en que el Ministro de Economía y Hacienda puede denegar la autorización. Dice:

«b) Cuando atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión sana y prudente de la entidad no se considera adecuada la idoneidad de los accionistas que vayan a tener una participación significativa, tal como se define en el artículo 69. Entre otros factores, la idoneidad se apreciará en función de:

- 1.º La honorabilidad empresarial y profesional de los accionistas.
- 2.º Los medios patrimoniales con que cuenten dichos accionistas para atender los compromisos asumidos.
- 3.º La posibilidad de que la entidad quede expuesta de forma inapropiada al riesgo de las actividades no financieras, la estabilidad o el control de la entidad puedan quedar afectadas por el alto riesgo de aquéllas».

La Ley de las Instituciones de Inversión Colectiva también adopta sus precauciones ante las participaciones significativas, como demuestra que exige su publicidad, hasta el punto de que la ocultación de las mismas provoca que su titular esté obligado a aceptar la oferta de venta que le formule cualquier otro socio por el valor liquidativo de los títulos al comienzo de dicha situación (art. 5). Y aunque aquí el límite está fijado en el 25 por 100 del capital, la remisión de la Ley y el consiguiente desarrollo reglamentario hace que se tenga en cuenta el 5 por 100 del capital en el caso de las Sociedades de Inversión Mobiliaria, del capital fijo o variable (arts. 5 y 6 de su Reglamento y art. 53 de la Ley del Mercado de Valores).

Ante esta realidad normativa es inevitable una pregunta: ¿a qué se debe que una «participación significativa» dé lugar a mecanismos de publicidad y control cuando se trata de Instituciones de Inversión Colectiva o de empresas de servicios de inversión y, en cambio, llegue a ser causa de un beneficio tributario en el caso de sociedades que puedan ser obligadas a la transparencia por tener

más de la mitad de su activo constituido por valores? Conviene recordar que ese beneficio tributario no va a ser disfrutado por las Instituciones de Inversión Colectiva (porque todos sus valores quedan excluidos del cómputo, dado que los tienen por obligación legal y reglamentaria), ni por las llamadas «sociedades de valores» (ya que sus valores tampoco se computan porque los poseen en ejercicio de la actividad constitutiva de su objeto); y ello hace aún más llamativo ese doble, y en principio contradictorio, planteamiento del legislador ante las «participaciones significativas».

Diversos preceptos de la Ley del Impuesto sobre Sociedades se ocupan de este tipo de participaciones, exigiendo siempre ese límite del 5 por 100 del capital, y todos ellos le otorgan algún tipo de beneficio fiscal. Así, el artículo 28.2 concede la llamada «deducción por dividendos» nada menos que al 100 por 100 cuando los beneficios «procedan de entidades participadas, directa o indirectamente en, al menos, un 5 por 100, siempre que dicha participación se hubiere poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya». Dentro del régimen especial de las fusiones, el artículo 103 establece en su número 1 que si la entidad adquirente participa en más de un 5 por 100 del capital de la transmitente no se tendrá en cuenta «la renta positiva derivada de la anulación de la participación, siempre que se corresponda con reservas de la entidad transmitente» (aunque es verdad que en este caso tampoco se computan posibles rentas negativas), y en el apartado 3 (una norma compleja) dice que en esos supuestos, y siempre que se cumplan determinados requisitos, la diferencia entre este precio de adquisición de la participación y su valor teórico (que, ciertamente, puede ser positivo o negativo) «se imputará a los bienes y derechos adquiridos» y la parte no computada «será fiscalmente deducible con el límite anual máximo de la décima parte de su importe». Y el artículo 108 sobre aportaciones no dinerarias dispone que uno de los requisitos para que les aplique este régimen especial es que la entidad aportante participe al menos en un 5 por 100 de los fondos propios de la que recibe la aportación.

Por lo que se refiere al Impuesto sobre el Patrimonio, la Ley 19/1991, de 6 de junio, contiene una exención en su artículo 4.8, dos, que conviene recordar. La redacción actual de este precepto deriva de la modificación introducida por la Ley 66/1997, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social; contempla la exención de las participaciones en cualquier tipo de entidades, siempre que concurren una serie de condiciones, de las que ahora nos interesa destacar las siguientes: en primer lugar, que la entidad participada no tenga por actividad principal «la gestión de un patrimonio mobiliario», a cuyo efecto el legislador se remite al artículo 75 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. En segundo lugar, que la participación en el capital «sea al menos del 15 por 100, computado de forma individual, o del 20 por 100, conjuntamente con su cónyuge, ascendientes, descendientes o colaterales de segundo grado». Y, por último, que el sujeto pasivo «ejerza efectivamente funciones de dirección de la entidad», percibiendo por ello una remuneración que represente más de la mitad de los rendimientos empresariales, profesionales y de trabajo personal. Se ha ocupado de desarrollar estas normas el Real Decreto 2481/1994, de 23 de diciembre, que seguirá siendo de aplicación en cuanto no haya sido afectado por la indicada modificación legal.

No es éste el lugar oportuno para ocuparnos de esta problemática exención, que parece pensada para proteger de ese tributo a quienes llevan a cabo una actividad empresarial a través de una entidad jurídica en las circunstancias indicadas y que puede conducir a situaciones paradójicas con

la que parece ser la finalidad de la norma, en las que sería muy difícil justificar esa protección fiscal. Sólo deseamos advertir que el legislador excluye de ese favor a las entidades que gestionan un patrimonio mobiliario y que tiene en cuenta para otorgar ese favor fiscal la existencia de una participación significativa y una dirección efectiva de la entidad.

También debemos tener en cuenta que esta Ley 43/1995 utiliza el nivel de participación igual o superior al 5 por 100 para considerar a las sociedades como vinculadas «cuando una de ellas ejerce el poder de decisión sobre la otra» (art. 16.2, m). Si a ello unimos que la Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre) otorga a quienes poseen ese porcentaje de títulos representativos del capital social la facultad de exigir la convocatoria de Junta General, con determinación de los asuntos a tratar (art. 100.2) y la posibilidad de impugnar los acuerdos sociales solicitando la suspensión de los mismos (art. 120.1), sin necesidad de mayor análisis normativo podemos ya deducir alguna conclusión sobre la norma que venimos comentando con el fin de comprender su posible significado.

Cuando el legislador, a efectos de la aplicación del artículo 75.1, a), excluye del cómputo de valores los que otorgan el 5 por 100 de derechos de voto, siempre que esa participación esté realmente gestionada, disponiendo para ello de la correspondiente organización de medios personales y materiales, es posible que parta de la premisa de que esos niveles de participación suponen ya de hecho, en la generalidad de los casos, una gestión real de los valores que se extenderá normalmente a la consiguiente influencia o presencia en la entidad participada, de modo que la tenencia de esos valores implicará una auténtica actividad empresarial de su titular. Sólo en los casos en que esto no sea así, porque se posean esos valores de una forma *pasiva*, sin otra actividad que su mera tenencia, el legislador los incluirá en el cómputo previsto en aquel precepto. La existencia de esa actividad aleja de la transparencia; su inexistencia acerca a la transparencia. Todo ello según el planteamiento del legislador.

Pero si esto es así, la norma nos parece de dudoso fundamento precisamente porque establece ese límite del 5 por 100. No acabamos de comprender la razón por la que la Ley obliga a ese alto nivel de participación para excluir del cómputo a los repetidos valores. Interpretado severamente el significado del precepto, puede inducirnos a la conclusión de que el legislador piensa que sólo se ocupa realmente de gestionar sus valores la persona o entidad que alcanza en otra entidad ese nivel privilegiado de participación, y que, por debajo del mismo, como no hay posibilidad de una cierta influencia en la vida de la participada, sólo existirá en la realidad una tenencia que hemos designado como *pasiva* sólo interesada en comprar o vender en el momento oportuno, y en recibir el correspondiente rendimiento. Sin embargo, es evidente que la realidad no responde a un esquema tan simplificado, y que, sobre todo, podemos encontrarnos ante personas físicas o jurídicas que gestionan una cartera de valores diversificados, sin alcanzar en ninguna entidad ese nivel del 5 por 100, o bien por imposibilidad financiera de realizar tales inversiones, o bien por actuar conforme a reglas de diversificación, que es uno de los prudentes principios que pueden inspirar la inversión.

Tomada esta norma en su estricto sentido literal, a partir de la interpretación habitual de la misma, puede traducirse en una inconveniente protección legislativa de quienes poseen participaciones significativas. Por supuesto, así será si el legislador lo quiere expresamente y lo establece con la debida claridad, cualquiera que sea el grado de coherencia de esta protección fiscal con el régimen general de esas participaciones significativas; el breve resumen normativo que antes hemos expuesto expresa con claridad que este tipo de participaciones no parece haber sido objeto de un planteamiento unitario que inserte las diversas disposiciones en una perspectiva o esquema coherente del legislador. Y ello aumenta nuestras dudas, porque en este caso concreto, no sólo no nos satisface ese posible planteamiento teórico de la Ley, sino tampoco la formulación técnica de la misma, y no exclusivamente por lo que se refiere a este apartado, sino teniendo en cuenta, además, el contexto en que aparece, y en particular lo comentado anteriormente sobre las llamadas *sociedades de valores*.

Por tanto, en razón de lo expuesto hasta ahora, nos atrevemos a apuntar la posibilidad de hacer una lectura diferente de este precepto, dejando bien establecida la premisa de que, como mínimo, quedarán excluidos del cómputo para la aplicación de la transparencia los valores referidos. Decimos *como mínimo*, porque ésa es una conclusión clara de la norma, compartida por todos, aunque luego surjan dudas concretas para saber cuándo existe una «*organización de medios materiales y personales*», dudas que, como ya hemos dicho, deben solucionarse en el sentido apuntado por la Dirección General de Tributos. Pero por nuestra parte nos animamos a sugerir un cambio de perspectiva, que está en relación con lo que antes hemos propuesto sobre la expresión legal «*sociedades de valores*».

La simplificación de que sólo se tenga en cuenta la existencia de una gestión real de los valores cuando éstos alcancen el nivel del 5 por 100 de los derechos de voto, nos resulta tan insatisfactoria que consideramos lógico referirla sólo a las sociedades cuyo objeto social no consista, precisamente, en la gestión de valores. Es decir, a sociedades que podríamos llamar *de mera tenencia* de títulos, sin que hubiera una auténtica actividad en torno a los mismos, que no sea la de percibir su rendimiento o enajenarlos en un determinado momento. Por la razón que sea, una entidad que obtiene sus ingresos de otras actividades, o simplemente a partir de sus propios fondos, sin actividad, adquiere valores que se van *aparcando* en su activo; por tanto, sería lógico que cuando esos títulos no gestionados alcanzaran el 50 por 100 del mismo la sociedad entrara en transparencia. El legislador entonces excluiría las participaciones significativas si se demostrara que, al menos de éstas, existe una auténtica gestión, lo cual es un supuesto de cierta normalidad, ya que no es frecuente alcanzar esa posición privilegiada para renunciar a continuación a cualquier tipo de influencia o presencia en la participada. Pero en las entidades cuyo objeto social consiste en la gestión de valores, en las que hay una verdadera organización empresarial al servicio de esa finalidad, carece de sentido tener en cuenta esta realidad sólo cuando la participación alcanza el 5 por 100 de los derechos de voto; en estos casos esa distinción sólo provocaría una medida fiscal favorable para quienes están en esa posición privilegiada. Nos remitimos a la interpretación que antes hemos propuesto al tratar de las sociedades de valores: no deben computarse los poseídos por las entidades que tengan ese objeto social, cualquiera que sea el grado de participación que otorguen, precisamente porque en su gestión consiste la actividad de la sociedad que ha dispuesto para ello una «*organización de medios materiales y personales*».

Esta posible interpretación provocará sin duda oposición doctrinal y administrativa. Nos limitamos a recordar que con ella se intentan superar deficiencias del artículo 75.1, a) que no sólo se traducen en formulaciones técnicas poco satisfactorias, sino que parecen derivar de planteamientos a los que no encontramos el suficiente fundamento.

VI. QUINTA EXCLUSIÓN: VALORES CUYO PRECIO DE ADQUISICIÓN NO SUPERA LOS BENEFICIOS NO DISTRIBUIDOS DE LA ENTIDAD

El último párrafo del artículo 75.1, a) establece:

«A efectos de lo previsto en esta letra no se computarán como valores ni como elementos no afectos a actividades empresariales o profesionales aquellos cuyo precio de adquisición no supere el importe de los beneficios no distribuidos obtenidos por la entidad, siempre que dichos beneficios provengan de la realización de actividades empresariales o profesionales, con el límite del importe de los beneficios obtenidos tanto en el propio año como en los últimos diez años anteriores».

Sin entrar en la redacción de esta norma (que nos ofrece esa figura de dicción de «últimos diez años anteriores» que invita a ser completada con la de «próximos diez años posteriores»), aunque no haya sido formalmente expuesta como tal, constituye una nueva exclusión de valores del cómputo para la aplicación de la transparencia, y como tal debe ser analizada.

En principio, no plantea problemas de entendimiento: el concepto de beneficios no distribuidos no suscita especiales cuestiones, alcanzando a todos aquellos que tras el pago de los tributos correspondientes, y una vez dotadas las reservas legales, permanecen en la entidad, cualquiera que sea el destino de los mismos. La exigencia de que dichos beneficios deban provenir de la realización de actividades empresariales o profesionales tampoco provoca problemas específicos, al menos a efectos de nuestro análisis, aunque debemos advertir que damos por supuesto que entre esas actividades debe considerarse la administración y gestión de valores cuando ése es el objeto social de la entidad, de manera que si no se acepta la interpretación que antes hemos ofrecido, los valores adquiridos con cargo a esos beneficios no deben ser tenidos en cuenta para la aplicación del artículo 75.1, a). Y en cuanto al límite temporal, también está expresado con reiterativa claridad: los beneficios del propio año y de los diez años anteriores.

La idea que parece inspirar este precepto es que si la sociedad lleva a cabo en la realidad una actividad empresarial (que en la lógica de las habituales interpretaciones doctrinales y administrativas será distinta de la gestión de valores, aunque no desde nuestro punto de vista, como acabamos de decir), no debe ser empujada a la transparencia por el hecho de que invierta en valores sus beneficios. Lo contrario podría suponer una discriminación no justificada frente a entidades que distri-

buyen esos beneficios o que los destinan a cualquier otro tipo de inversión, siendo así que la adquisición de esos valores les otorga un alto grado de inmediata realización, y consiguientemente de inmediata liquidez, a efectos de poder destinar dichos beneficios a una futura inversión en elementos del activo afectos a la actividad desarrollada. Cabría pensar que, por el contrario, la adquisición de esos valores debe ser protegida en cuanto que en ella se materializa una vía de autofinanciación y, consiguientemente, de ahorro e inversión.

Sin embargo, este esquema no resulta tan convincente si lo valoramos desde otro punto de vista. Los estudios y comentarios del Impuesto sobre Sociedades suelen explicar esta decisión legislativa diciendo que con ella se trataría de evitar la llamada «*transparencia sobrevenida*» a la que sería arrastrada injustificadamente una entidad que habiendo obtenido altos beneficios a partir de un activo con valoraciones históricas no adaptadas a la realidad o, simplemente, actuando en un sector en que no resulte conveniente o necesaria un determinado nivel de dotación del mismo, decidiera invertir pasajeramente esos beneficios en valores, sin intención ninguna de constituir un depósito o aparcamiento de los mismos, sino, por el contrario, con el deseo de seguir con su actividad empresarial y disponer de esos fondos propios en ese tipo de inversión.

Todo esto parece, en efecto, muy razonable y suficiente fundamento para excluirlos del cómputo, sobre todo si se tiene en cuenta, además, que se habla en general de adquisición de los mismos por el importe de los beneficios sin referencia alguna a la relación que guarde su cuantía con el valor del activo. Pero, sin embargo, el razonamiento presenta un punto débil que debe ser advertido: el legislador ha otorgado un plazo demasiado largo. Once años, en el mundo de las decisiones empresariales, es mucho tiempo para que sigamos hablando de que se pretende evitar con esa medida una «*transparencia sobrevenida*», inesperada, inconsecuente con la actividad real de la entidad. Puesto que la norma no exige ningún otro requisito ni circunstancia, permite convertir a la sociedad durante ese largo período en el teórico aparcamiento de valores que el legislador pretende evitar, y otorga suficiente margen de maniobra en el tiempo como para poner algún tipo de remedio al cumplimiento de los requisitos de los apartados a') y b') del artículo 75.1, a) que deben concurrir para la aplicación obligatoria de la transparencia. Cosa distinta sería si el legislador hubiera fijado un plazo máximo, por ejemplo, de dos o tres años y el posterior destino obligatorio del importe de la enajenación de los valores a la inversión empresarial. Pero tal como está, el párrafo comentado no nos resulta satisfactorio ni coherente con el precepto en el que aparece, cuya eficacia, desde la perspectiva de los objetivos que pretende conseguir el legislador, puede quedar absolutamente anulada en determinados supuestos, al menos durante dicho período de once años.

Por otra parte, esta generosidad del legislador se compadece mal con una norma rigurosa contenida en el tercer párrafo del artículo 75.2:

«La imputación resultará aplicable cuando las circunstancias a que se refiere el apartado anterior concurren durante más de noventa días del ejercicio social».

Es decir, cuando durante noventa días el activo de la sociedad esté compuesto por valores en más del 50 por 100, si a su vez el 50 por 100 del capital pertenece a un grupo familiar o a menos de once socios. Demasiado rigor si la sociedad no ha obtenido beneficios por la cuantía de los valores adquiridos durante los once ejercicios anteriores, y si a causa de alguna operación que le haya facilitado fondos propios decide su materialización en valores mientras tanto desarrolla otros planes de inversión en activos empresariales. Ahora el legislador es demasiado estricto, sin que se adivine cuál puede ser el fundamento de esa severidad, que aleja los esquemas legislativos de la realidad de las cosas.

Hay otra cuestión que, según parece, no ha sido tomada en consideración por el legislador y que, a nuestro entender, hubiera convenido abordar expresamente en este precepto. Los beneficios no distribuidos deben provenir de actividades empresariales o profesionales, lo que excluye que se consideren como tales los procedentes de incrementos patrimoniales. Al mismo tiempo, nada dice el párrafo comentado del artículo 75.1, a) sobre la necesidad de mantener la actividad empresarial. Ello podría provocar que pretendiera acogerse a esa norma una sociedad que liquidara su actividad y los activos afectos a la misma y permaneciera viva como simple entidad de tenencia de valores por una cuantía inferior a los beneficios no distribuidos de los últimos once años, aunque distribuyera los derivados de incrementos patrimoniales a que pudiera dar lugar la enajenación de los activos. La letra de la Ley no impide esta situación, su espíritu sí, de modo que somos partidarios de una interpretación de la misma por la que la disposición comentada no pueda ser invocada por la entidad que finaliza su actividad empresarial.

Al margen de estas consideraciones, habría que señalar que la exclusión del cómputo de estos valores que aparece como la última de las admitidas por el legislador, y que ni siquiera se formula formalmente como tal, es la segunda que debe ser tenida en cuenta en un correcto orden metodológico. Lógicamente, una vez excluidos los valores que tiene la entidad por obligación legal o reglamentaria, lo primero que hay que saber es si el precio de adquisición de los demás valores (o de todos, si no se tiene esa obligación) es o no superior a los beneficios obtenidos y no distribuidos en los últimos once años. Si es inferior, no hay lugar para aplicar la transparencia; si es superior, sólo habrá que computar el exceso para saber si se cumple o no el requisito de que más del 50 por 100 del activo esté constituido por valores.

En nuestra opinión, esto que acabamos de decir es importante. En primer lugar, obsérvese que la Ley no obliga a que los valores se compren con cargo a los beneficios no distribuidos; como es lógico, estos beneficios se incorporan a los fondos propios de la sociedad, pero según el precepto esos valores no se computarán aunque se haya financiado su adquisición con aportaciones de capital o con préstamos de terceros (posibilidad que no nos resulta coherente con el sentido de la norma, pero que está inequívocamente permitida por la misma). En segundo lugar, repetimos que no hay en la Ley ningún otro tipo de requisito o condición para que tales valores queden excluidos del cómputo; su aplicación deriva del resultado aritmético de la comparación de ambas magnitudes, sin que deba tenerse en cuenta la clase o tipo de valor, puesto que el término se utiliza en este párrafo en su sentido más amplio posible, sin limitación alguna, ni la razón por la que ha sido adquirido por la sociedad.

VII. SOBRE LOS CRITERIOS DE IMPUTACIÓN DE RESULTADOS DE SOCIEDADES TRANSPARENTES

El artículo 50.2 del actual Reglamento de la Ley del Impuesto sobre Sociedades dice que las entidades transparentes «deberán notificar a sus socios o a la personas o entidades que ostenten los derechos económicos inherentes a la cualidad de socio, las cantidades totales a imputar y la imputación individual realizada» (la Resolución de 19 de septiembre de 1996 del Departamento de Gestión Tributaria de la Agencia Estatal de Administración Tributaria aprobó, entre otros, dos modelos de esta notificación a socios residentes personas físicas o jurídicas). Ni el Reglamento ni ninguna otra norma establecen momento ni plazo para esta comunicación; lógicamente, no podrá hacerse antes de que se hayan aprobado las cuentas anuales, dado que hasta ese momento no se conoce la cantidad total que va a ser imputada a los socios ni la que corresponde a cada uno de ellos.

Como el conocimiento de este dato por parte del socio va a tener las consecuencias fiscales correspondientes (en relación con ese mismo ejercicio o con el ejercicio anterior), esta deficiencia reglamentaria debiera ser subsanada. Parecería razonable que esos datos tuvieran que notificarse en un breve plazo tras la aprobación de las cuentas y antes de la presentación de la declaración del Impuesto sobre Sociedades, puesto que si bien no tienen que constar en esa declaración las imputaciones individuales a los socios, sí van a figurar en ella sus datos personales y el porcentaje de su participación, y puede que haya cualquier tipo de desacuerdo sobre éstos. Podríamos considerar que en el caso que nos ocupa esta cuestión no tiene importancia, puesto que si la entidad que posee los valores tiene que «dirigir y gestionar la participación», lo mínimo que se le puede exigir será su presencia en los órganos de la participada que deben aprobar las cuentas o su conocimiento de las decisiones adoptadas. Aun así, el problema no acaba aquí.

Una vez que el socio conoce que la sociedad está en transparencia y la cifra que le va a ser imputada, tiene que deducir de ello sus propias consecuencias fiscales. Si este socio es persona física o persona jurídica no transparente (y ambas sujetas por obligación personal), el momento en que tenga conocimiento de los datos anteriores no le provocará ningún problema: puede imputarse esa renta conforme a la opción permitida en el artículo 76.2, b) de la Ley 43/1995, es decir, «en el período impositivo en que se hubiesen aprobado las cuentas anuales correspondientes» (de modo que no tendrá que efectuar su declaración hasta el año siguiente), o en el ejercicio cuyas cuentas se aprueban, en la fecha de cierre del mismo (y si lo hace así, será porque ha tenido esos datos con tiempo suficiente para incorporarlos a sus propias declaraciones del Impuesto sobre la Renta o del Impuesto sobre Sociedades).

En cambio, si el socio es a su vez una sociedad transparente (o que entra en este régimen como consecuencia de la transparencia de la anterior) las rentas le serán imputadas «en la fecha de cierre del ejercicio de la sociedad participada», según el artículo 76.2, a), es decir, en el ejercicio por el que también ese socio debe presentar su propia declaración del Impuesto sobre Sociedades en los mismos plazos en que lo hace aquella sociedad. Por tanto, en estos supuestos puede surgir el problema de que el socio que no sabía que participaba en una sociedad que iba a resultar obligada a la trans-

parencia hubiera ya aprobado sus cuentas del ejercicio anterior o presentado la declaración y se viera obligado a las oportunas correcciones o declaraciones complementarias, lo que puede producir situaciones y actuaciones muy complicadas; no olvidemos que la entidad accionista o partícipe que es a su vez transparente también tiene que imputar sus rentas a sus propios socios y efectuar las consiguientes comunicaciones para que éstos a su vez presenten sus declaraciones conforme a las reglas de imputación antes resumidas.

Aprovechamos la ocasión para hacer unas breves observaciones sobre ese artículo 76.2 de la Ley 43/1995. A efectos de la imputación de rentas, los apartados a) y b) de esta norma contraponen los socios que «sean sociedades transparentes» a los socios que «sean sujetos pasivos por obligación personal de contribuir». Tal contraposición carece de sentido desde un punto de vista técnico, porque una entidad puede estar sujeta por obligación personal y al mismo tiempo, ser transparente; ese criterio de distinción sólo puede ser aplicado a las personas físicas, no a las personas jurídicas, de manera que debemos deducir que el legislador se está refiriendo a las no transparentes sujetas por obligación personal. Además de ello, el apartado b) contiene un segundo párrafo en el que dice que la opción para imputar las rentas al ejercicio en que se aprueban las cuentas o al ejercicio de las cuentas aprobadas «deberá mantenerse durante tres años»; esta exigencia es sorprendente, porque implica la presunción de que la entidad transparente, en la que es socio el declarante, va a seguir inevitablemente en transparencia durante esos tres años, lo cual puede ser así o no ser así. Puesto que a nadie le puede imponer el legislador condiciones de imposible cumplimiento, habrá que interpretar esa disposición entendiendo que el socio queda obligado a mantener la opción si la entidad que le imputa los rendimientos sigue en régimen de transparencia.

Como puede verse, todo esto es excesivamente complejo, pero esa complejidad se debe, ante todo, a que las normas comentadas no han afrontado estas cuestiones con un planteamiento correcto. Es lógico que los beneficios de una sociedad en transparencia se imputen en la fecha de cierre del ejercicio de la primera; si no fuera así, el socio de la segunda tardaría dos o tres años en declarar los beneficios de la primera que le llegan por imputación de la segunda (dos o tres años, conforme a la opción del art. 76.2, b). El mandato del artículo 76.2, a) evita esta dilación, que, como máximo, pasa a ser de un año. Ésta es una decisión legislativa razonable. Pero en tal caso, es una deficiencia de las normas legales y reglamentarias que no se haya regulado el plazo de notificación a los socios prevista en el artículo 50.2 del Reglamento, lo que presupone reducción del plazo para aprobación de las cuentas, medida que, claro está, exigiría la graduación de un segundo plazo para las sociedades que entran en transparencia a consecuencia de que son accionistas de la anterior, y siendo ambos plazos inferiores a los normales de aprobación de cuentas y presentación de declaraciones.

Apliquemos todo esto al caso analizado. Una sociedad *A* tiene el 60 por 100 de su activo en valores. Pero aunque cumple los requisitos de los apartados a) y b) del artículo 75.1, a), no entra en transparencia porque una parte de esos valores (superior al 10 por 100 del activo) le otorgan más del 5 por 100 de los derechos de voto en la entidad emisora de los mismos, *B*, gestiona debidamente esa participación y esta entidad no está en régimen de transparencia. No obstante, aunque haya venido siendo así durante los últimos años, la sociedad *B* entra en transparencia a 31 de diciembre de 1998. Aprueba sus cuentas el 30 de junio de 1999, agotando así el plazo de que dis-

pone para ello, y presenta su declaración veinticinco días más tarde, también el último día de plazo, comunicando ese mismo día a sus socios que tributa en régimen de transparencia y la imputación individual efectuada.

Como consecuencia de ello, la sociedad *A* se convierte inevitablemente en transparente, porque la condición para no computar aquellos valores es que la participada no lo sea. Incluso con una gestión diligente puede no haberse enterado de tal circunstancia hasta el último día de plazo para presentar su propia declaración, así que la sociedad *A* quedaría obligada a presentar una declaración complementaria; además, todos los socios de la sociedad *A* recibirían la repetida comunicación de sus imputaciones individuales cuando ya han transcurrido los plazos para presentar sus declaraciones del Impuesto sobre la Renta y del Impuesto sobre Sociedades de 1998; de modo que ateniéndonos a la letra del artículo 76.2, b), segundo párrafo, no podrían ejercer la opción a que se refiere este precepto de imputar esas rentas a 1998 o a 1999, y si por una interpretación más flexible o finalista se admite tal opción, estarían obligados a las consiguientes actuaciones complementarias. Si la sociedad *B* hubiera tenido que aprobar sus cuentas en el primer trimestre de 1999, y hubiera tenido que comunicar en ese mismo plazo tal circunstancia a sus socios en ese mismo plazo, y si se dispusiera de un segundo plazo, por ejemplo de dos meses, para que la sociedad *A* (arrastrada por la transparencia de la sociedad *B* a ese mismo régimen) aprobara sus cuentas y notificara a sus socios, éstos podrían presentar en plazo sus declaraciones con posibilidad real de ejercer la opción del artículo 75.2, b); es más, ni siquiera haría falta que el legislador otorgara esa opción porque podría imponer la regla de que se imputaran todas las rentas a 1998, que sería una solución mucho más convincente.

Se nos podría decir que entraríamos en un círculo vicioso si la transparencia provocada a la sociedad *A*, provoca a su vez la transparencia de sus socios, dando lugar a tres niveles de entidades concatenadas en ese régimen. Diríamos ante ello que se trataría de un supuesto teórico excepcional en la práctica, pero, al mismo tiempo, deduciríamos un argumento más a favor de nuestra tesis final sobre la transparencia, que ahora expondremos.

En cierta forma el problema que venimos comentando asoma en el actual artículo 72.2 de la Ley 40/1998, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que merece un breve comentario, puesto que este precepto respeta y asume el planteamiento de la normativa del Impuesto sobre Sociedades, pero lo formula de modo particular.

Establece como regla general que la imputación de bases de sociedades transparentes «se efectuará en el período impositivo en el que se hubiesen aprobado las cuentas anuales correspondientes»; lógicamente, ese período impositivo es el siguiente al que se refieren las cuentas anuales. Pero luego completa esta previsión diciendo que si éstas no se hubiesen aprobado seis meses después de la fecha de cierre del ejercicio social «se imputarán al período impositivo en el que venza dicho plazo»; como es evidente, este período es también el siguiente al que se refieren las cuentas anuales. Uno y otro criterios conducen al mismo resultado: en ambos casos las bases imponibles referidas se imputarán al socio en el ejercicio siguiente al que han sido fijadas como bases impo-

nibles de la sociedad transparente. Sólo puede dejar de ser así en los casos de conclusión anticipada de dicho período previstos en el artículo 24.2 de la Ley 43/1995: cuando la entidad se extinga o cambie su residencia al extranjero. Por ello, hubiera sido preferible, desde nuestro punto de vista, una regulación específica de estos supuestos y no esa formulación de una regla general. Pero lo que nos interesa es observar la previsión de ese plazo de seis meses, que está en la línea de lo antes expuesto, aunque no soluciona el problema, ya que para ello hubieran tenido que acortarse los plazos de aprobación de cuentas y de consiguiente notificación a los socios. Por supuesto, este artículo 72.2 respeta también la opción de imputar los rendimientos «a la fechas de cierre de los ejercicios sociales», con iguales exigencias por lo que respecta al ejercicio de dicha opción y matizando, tras la fijación del plazo de tres años, y tal vez por la razón que antes advertimos, que «no podrá producir como efecto que queden bases imponibles sin computar en las declaraciones de los contribuyentes».

Por último, deducimos de esta norma que el término *valores* aparece de nuevo utilizado en su sentido más amplio, dado que no hay especificación o limitación de ningún tipo sobre los mismos, en todo caso, abarcará cualquiera de los que pueden ser adquiridos en los mercados secundarios oficiales.

VIII. CONCLUSIÓN

En las páginas anteriores hemos procurado analizar el artículo 75.1, a) de la Ley del Impuesto sobre Sociedades en lo que se refiere a las sociedades cuyo activo esté constituido por valores en más del 50 por 100, siempre que se cumplan, claro está, las circunstancias de que más de la mitad de su capital pertenezca a un grupo familiar o a diez o menos socios. La primera finalidad de este análisis es conocer las normas y extraer de las mismas las oportunas conclusiones, cosa que hemos ido haciendo a lo largo de los apartados anteriores, y a ellos nos remitimos. Pero, al mismo tiempo, hemos podido comprobar que las distintas disposiciones provocan una serie de problemas derivados unas veces de su formulación técnica y otras de su propio significado en relación con el fundamento y finalidad del régimen de transparencia fiscal.

Por ello, no hemos dudado en proponer una posible interpretación de algunas de estas normas, que supere la estricta literalidad de las mismas o el sentido que usualmente se les atribuye, tanto por buena parte de los estudiosos y comentaristas del citado tributo como por la propia Administración Tributaria. Nuestras propuestas sólo pretenden superar las deficiencias advertidas e integrar los distintos preceptos en un esquema coherente del régimen de transparencia fiscal de estas entidades. Aunque estimamos que lo más probable es que la mayor parte de ellas encuentren una abierta oposición, en particular por parte de la citada Administración, que atenderá sin duda a la aplicación de cada precepto sin anteponer a la misma una visión integradora de los esquemas legislativos.

En éstos precisamente radica el problema. La finalidad del régimen de transparencia no puede justificar, en nuestra opinión, la complejidad y la deficiencia de la normativa que lo regula. Una vez más, al estudiar temas relacionados con la transparencia fiscal, llegamos a la conclusión general de que este régimen de tributación está necesitado de una revisión general que simplifique y aclare y que, posiblemente, la mejor solución ni siquiera sería esta labor de depuración normativa, sino simplemente la desaparición de la transparencia fiscal. No se crea que al decir esto intentamos aligerar la carga tributaria de quienes disponen de los medios y el conocimiento o asesoramiento suficientes como para encauzar determinadas actividades a través de sociedades creadas para esta finalidad. Sería preferible, desde nuestro punto de vista, que el legislador equilibrara la carga tributaria correspondiente a las distintas formas de actuación de manera que evitara rentables estrategias fiscales. Si no lo hace así estos remedios de aplicación general en determinados casos, como el actual régimen de transparencia, se nos antojan falsas recetas en el contexto de un ordenamiento que, por una parte, permite sin obstáculo alguno ese tipo de actuaciones y, por otra, las contempla con una suspicacia fiscal no siempre justificada, pero que en todo caso introduce factores de inseguridad jurídica que el ordenamiento tributario debe evitar. Además, ya existen en Derecho mecanismos suficientes para luchar contra situaciones abusivas que parten de una utilización indebida de las normas o de las formas jurídicas.

En concreto, en el tema que hemos analizado, más allá de los problemas que han quedado expuestos, intuimos una visión anticuada del legislador en lo que se refiere a la gestión de un patrimonio mobiliario. Si el Derecho permite constituir una sociedad a la que aportar valores o fondos para que ésta los adquiera, consistiendo su objeto social en la administración y gestión de los mismos, no acabamos de comprender la perspectiva del legislador que obliga a su transparencia fiscal, como si no se tratara de una sociedad con actividad real, como si no estuviera justificada su creación con esa finalidad por las técnicas actuales de gestión. Y si así fuera, tampoco estaríamos definitivamente convencidos de que hubiera que introducir el complejo mecanismo de la transparencia, porque nuestro ordenamiento dispone del instrumento del fraude de ley, que consistiría en este caso en constituir una entidad sin actividad real alguna para obtener ventajas tributarias. Ya sabemos la dificultad de aplicación del fraude de ley, pero ésta es otra cuestión, también derivada principalmente de la propia deficiencia de las normas legales, y que en el caso que nos ocupa podría evitarse, si acaso, regulando de una manera más convincente y objetiva cuándo existe esa «organización de medios materiales y personales» que exige el legislador.

Por todo ello, sin ánimo ninguno de afirmación dogmática e invocando la cláusula habitual de mejor doctrina conforme a Derecho, nos ratificamos en nuestras conclusiones específicas sobre cada uno de los preceptos analizados, en las opiniones expresadas sobre la transparencia de las sociedades cuyo activo esté constituido por valores en más del 50 por 100, así como sobre la imprecisión de ese término, y en nuestra valoración general del régimen de transparencia fiscal.

BIBLIOGRAFÍA

Hemos seleccionado esta bibliografía con un criterio muy estricto, puesto que sólo se recogen trabajos que se refieren a la regulación de la transparencia en la Ley 43/1995, del Impuesto sobre Sociedades, a pesar de las valiosas aportaciones sobre el tema anteriores a este texto legal. Además, la transparencia suele también tratarse en las monografías y manuales del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas; pero habida cuenta de que atienden fundamentalmente a las consecuencias fiscales de la transparencia para los socios personas físicas, y no al estudio de las entidades transparentes, hemos decidido omitir su cita expresa y remitirnos en bloque a dichos trabajos. Por último, tampoco citamos los estudios que se ocupan de la transparencia fiscal internacional, campo en el que también existen en nuestra bibliografía escritos muy meritorios. Por supuesto, la relación que sigue no pretende en ningún caso tener carácter exhaustivo.

AA.VV., *Análisis de la Ley 43/1995, del Impuesto sobre Sociedades y de su Reglamento*, Ernst & Young, Editorial Aranzadi, 1996. «Transparencia fiscal», páginas 621 a 667.

AA.VV., *Memento práctico fiscal 1999*, Ediciones Francis Lefebvre, 1999, «Transparencia fiscal», páginas 691 a 717.

ALONSO ALONSO, R. y PRESA LEAL, J., «Novedades más significativas de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades», en *Estudios Financieros, Revista de Contabilidad y Tributación*, número 154, páginas 156 a 159.

ALONSO MURILLO, F., *Comentarios a la Ley del Impuesto sobre Sociedades: Ley 43/1995, de 27 de diciembre*, McGraw-Hill, Madrid, 1996, páginas 206 a 216.

BARRACHINA JUAN, E., «Régimen especial de transparencia fiscal en el Impuesto sobre Sociedades: algunas consideraciones jurídicas», *Gaceta Fiscal*, número 163, 1998.

COSTA CLIMENT, J., SANFRUTOS GAMBÍN, E. y VELASCO PLAZA, J., *Estudio para la Reforma del Impuesto sobre Sociedades*, Fundación para el Análisis y los Estudios Sociales, Papeles de la Fundación, número 23, páginas 38 a 45 y 242 a 243.

GONZÁLEZ ORTIZ, F., LAFUENTE, J.J. y ARQUE ROSET, R.F., «Regulación y tratamiento contable del régimen de transparencia fiscal (I y II)», en *Carta Tributaria Monografías*, números 281 y 282, 1998.

IBÁÑEZ CASADO, J., «Incidencia del Impuesto sobre Sociedades en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas», *Crónica Tributaria*, número 80/1996, páginas 39 a 57, en particular páginas 48 a 50.

IBÁÑEZ CASADO, J., *Informe para la Reforma del Impuesto sobre Sociedades*, Instituto de Estudios Fiscales, mayo, 1994, páginas 131 a 132.

LÓPEZ IRANZO, F., «Proyecto de Ley del Impuesto sobre Sociedades (Comentarios al Régimen General)», en *Carta Tributaria Monografías*, número 228, 1995, páginas 8-10.

MALVÁREZ PASCUAL, L.A., *La nueva regulación del Impuesto sobre Sociedades. Regímenes especiales*, tomo 2, Centro de Estudios Financieros, 1996, páginas 209 a 255.

- MARCOS SÁNCHEZ, Tomás, «Notas sobre el régimen de transparencia fiscal», *Técnica Tributaria*, número 36, 1997.
- MARTÍNEZ GÁLVEZ, J.P. y SÁNCHEZ PINO, A.J., «El régimen de transparencia fiscal tras la Ley 43/1995, del Impuesto sobre Sociedades», *Impuestos*, I, 1996.
- MOYA, A. y GUTIÉRREZ, G., «Transparencia fiscal (arts. 75 a 77 de la LIS)», en *Comentarios al Impuesto sobre Sociedades*, Cuatrecasas Abogados y Editorial Civitas, S.A., 1998, tomo II, páginas 1.511 a 1.676.
- MURILLO SOLÍS, G., «Breves reflexiones sobre el nuevo régimen de transparencia fiscal», en *Estudios sobre el Impuesto de Sociedades*, Yebra, P., García Novoa, C., López Díaz, A. (coordinadores), Editorial Comares, 1998, páginas 569 a 575.
- PALLARÉS RODRÍGUEZ, R., «Impuesto sobre Sociedades (II). Regímenes tributarios especiales» en *Manual General de Derecho Financiero*, tomo III, *Sistema tributario estatal*, Lasarte, J. (coordinador), 2.ª edición, Editorial Comares, 1997, páginas 133 y siguientes, en particular, páginas 145 a 147.
- POVEDA BLANCO, F., «Los esquemas del nuevo Impuesto sobre Sociedades (I y II) (Ley 43/1995, de 27 de diciembre)», en *Impuestos*, I/1996, páginas 1.233 a 1.235.
- RUIZ POSEE, J.J., «El régimen tributario especial de la transparencia fiscal interna según la Ley 43/1995», en *Estudios sobre el Impuesto de Sociedades*, Yebra, P., García Novoa, C., López Díaz, A. (coordinadores), Editorial Comares, 1998, páginas 301 a 326.
- SÁNCHEZ GALIANA, J.A., PALLARÉS RODRÍGUEZ, R. y CRESPO MIEGIMOLLE, M., *El nuevo Impuesto sobre Sociedades. Cuestiones Prácticas*, Aranzadi, Pamplona, 1996, páginas 340 a 346.
- SEGARRA, A., *El nuevo Impuesto sobre Sociedades. Análisis y comentarios*, Ediciones Deusto, 1997, en particular páginas 292 a 303.
- TOMÉ, B., «Transparencia fiscal», en *Guía del Impuesto sobre Sociedades*, varios autores, CISS, 1996, páginas 685 a 714.