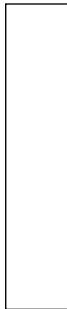


TRIBUTACION	INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA	N.º 210
--------------------	---	----------------



Trabajo efectuado por:

EDUARDO SANZ GADEA

Inspector de Finanzas del Estado

Sumario:

- I. Instituciones de Inversión Colectiva.
 - A. Introducción.
 - B. Concepto, funciones y características de las Instituciones de Inversión Colectiva.
 - C. Clases de Instituciones de Inversión Colectiva.
 - D. Estructura de un Fondo de Inversión.
 - E. Rentabilidad de un Fondo de Inversión.
 - F. Fiscalidad de un Fondo de Inversión.
 - a) Fiscalidad del Fondo de Inversión.
 - b) Fiscalidad de los partícipes.

...

...

II. Rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios.

- A. Concepto legal.
- B. Rendimientos implícitos.
 - a) La forma de obtención.
 - b) La forma de documentación.
 - c) La cuantificación del rendimiento implícito.
 - d) Efectos comerciales.
 - e) La vigencia de la Ley 14/1985, sobre régimen fiscal de determinados activos financieros.
- C. Rendimientos explícitos.
- D. Rendimientos mixtos.

III. Incidencia fiscal sobre los rendimientos del capital.

IV. El camino hacia la neutralidad.

TRIBUTACION	INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA	N.º 210
--------------------	---	----------------

I. INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

A. Introducción.

El artículo 37, uno, 1 de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del IRPF, no se refiere expresamente a los beneficios distribuidos por los Fondos de Inversión, pero es indudable que deben ser catalogados como rendimientos del capital mobiliario.

La ausencia de una mención específica en el seno de la Ley 18/1991, de la fiscalidad de la inversión colectiva, se debe a que ésta se halla regulada en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. En efecto, los artículos 34 y 35 de la citada ley, establecen tanto el régimen tributario de las Instituciones como el de los partícipes, con una clara vocación estatutaria, técnica legislativa, a nuestro parecer, formalmente inadecuada que convierte al sistema tributario en un conjunto disperso de normas.

Para acercarnos con provecho al curioso fenómeno tributario protagonizado por las Instituciones de Inversión Colectiva debemos, previamente, dar unas breves noticias de sus características.

B. Concepto, funciones y características de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Las Instituciones de Inversión Colectiva son entidades cuya función económica consiste en captar 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.

Como consecuencia de la captación de los citados fondos, bienes o derechos se constituye un patrimonio integrado por activos financieros (dinero, pagarés, letras de cambio, certificados de depósito o cualesquiera otros valores mobiliarios) o bien por activos no financieros, aunque nosotros dedicaremos nuestra atención tan sólo a las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero.

El patrimonio así formado y sus rendimientos pertenecen a una pluralidad de inversores, sea directamente o sea indirectamente a través de una persona jurídica instrumental.

La Institución de Inversión Colectiva agrupa a una multitud de inversores, lo que le permite constituir patrimonios considerables y que convenientemente diversificados pueden alcanzar un óptimo de liquidez, rentabilidad y seguridad, en la medida en que están gestionados por expertos financieros.

A cambio de una comisión liviana, el ahorrador tiene la posibilidad de disfrutar de algo que, seguramente, le está vedado a título individual, esto es, disfrutar de los servicios de expertos financieros, y de una gran diversificación de la inversión por pequeño que sea el importe de su participación.

La profesionalidad y la diversificación son las ventajas que ofrecen las Instituciones de Inversión Colectiva.

C. Clases de Instituciones de Inversión Colectiva.

Tres criterios pueden ser utilizados para clasificar a las Instituciones de Inversión Colectiva: Por su forma jurídica, por la composición de su patrimonio, por el destino dado a los beneficios.

Forma jurídica

Sociedades de Inversión Mobiliaria

Capital fijo

Capital variable

Fondos de Inversión Mobiliaria

Composición de su patrimonio

Activos de renta fija

Activos de renta variable

Activos mixtos

Activos monetarios

Activos de la Deuda del Estado (Fond Tesoro)

Destino de los beneficios

Reparto

Acumulación

D. Estructura de un Fondo de Inversión.

El Fondo de Inversión carece de personalidad jurídica, de aquí que pueda ser calificado como un patrimonio de titularidad colectiva representado por participaciones iguales carentes de valor nominal que confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el mismo.

Cada participación tiene un valor que es el resultado de dividir el patrimonio del Fondo entre el número de participaciones en circulación, y al precio resultante, el Fondo debe emitir y reembolsar participaciones desde el mismo momento en que así se solicite por los interesados.

El inversor conoce permanentemente el valor de su participación y la marcha económica del Fondo, a través de una detallada información que la Sociedad gestora del mismo está obligada a facilitar, de tal suerte que es perfectamente consciente de cuál es el contenido real de su participación.

E. Rentabilidad de un Fondo de Inversión.

La rentabilidad de un Fondo de Inversión depende de la evolución del tipo de interés y de la composición de su activo, y existen diversas formas para medirla. Pero al partícipe no sólo le interesa la rentabilidad del Fondo de Inversión, sino la rentabilidad de su participación, y ésta, como hemos de ver más adelante, está poderosamente influida por la fiscalidad.

F. Fiscalidad de un Fondo de Inversión.

La Fiscalidad de los Fondos de Inversión está contenida en los artículos 34 y 35 de la Ley 46/1984, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, habiendo sufrido dos modificaciones, contenidas en la disposición adicional vigésimo segunda de la Ley de Presupuestos para 1991 y en la disposición adicional 22.^a de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Nos centraremos en la regulación actualmente vigente, sin perjuicio de realizar un esquema final comparativo.

Podemos distinguir entre la fiscalidad del Fondo de Inversión y la fiscalidad de los partícipes.

a) Fiscalidad del Fondo de Inversión.

1. Tipo de gravamen: 1 por 100.
2. Deducción por doble imposición, interna e internacional, bonificaciones y deducciones por inversión y creación de empleo: Ninguna
3. Devolución de retenciones: En el exceso sobre la cuota íntegra.
4. Los beneficios que distribuya estarán sujetos a retención.

b) Fiscalidad de los partícipes.

1. Beneficios percibidos: Rendimiento del capital mobiliario, en concepto de participación en los fondos propios de toda clase de entidades.

Los beneficios percibidos por personas residentes en algún Estado miembro de la CEE no estarán sometidos a la obligación real de contribuir ni a la retención.

2. Deducción por doble imposición de dividendos: No tendrán derecho a ella ni las personas físicas ni las personas jurídicas.
3. Reembolso de participaciones: La diferencia entre el precio de reembolso y el de adquisición tendrá la consideración de incremento o disminución de patrimonio.
4. Transmisión de participaciones: La diferencia entre el precio de transmisión y el de adquisición tendrá la consideración de incremento o disminución de patrimonio.

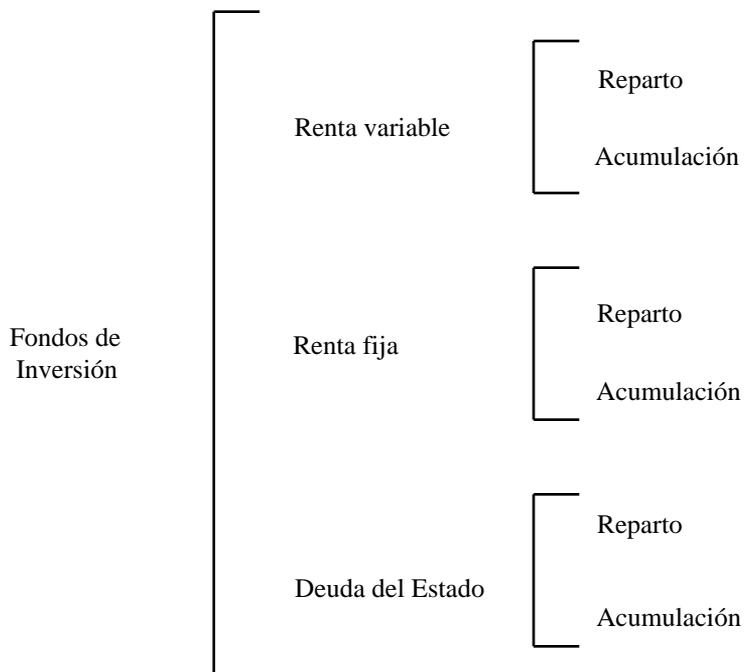
Para calibrar la bondad de la regulación fiscal de los Fondos de Inversión desde una perspectiva sustancial es necesario, previamente, determinar las líneas maestras del modelo idóneo, pues según cuál sea éste la conclusión será diversa. Ahora bien, ¿cómo determinar esas líneas maestras y en base a qué criterios?

Apriorísticamente pueden concebirse varios criterios: El confesado por el legislador, el fomento de una actividad o función económica beneficiosa, el propuesto por la doctrina hacendística Afortunadamente el legislador nos ilumina, pues en la Exposición de Motivos de la Ley 18/1991, se indica que la tributación de los rendimientos del capital mobiliario ha sido planteada en vistas a la consecución de los objetivos de neutralidad y eficiencia.

Analicemos, pues, primeramente, la fiscalidad de los Fondos de Inversión respecto del objetivo de neutralidad. ¿Cuáles son los requerimientos de la neutralidad en el diseño de la fiscalidad de los Fondos de Inversión? A nuestro entender estos requerimientos se pueden resumir en una sola regla: Que la inversión financiera canalizada a través de los Fondos de Inversión no sea penalizada ni privilegiada respecto de la inversión financiera canalizada de forma directa.

Determinado el patrón de la neutralidad, enseguida advertimos que no es posible formular un juicio global acerca de la fiscalidad de los Fondos de Inversión, sino que es preciso distinguir en función de dos variables: Composición del patrimonio y destino de los beneficios.

Así pues, el mapa de casos a examinar es el siguiente:



1. Fondo de Inversión de renta variable y reparto.

Sobre un capital invertido que produzca un beneficio de 100, la tributación de un inversor individual cuyo tipo de gravamen sea el 40 por 100 será:

Impuesto sobre Sociedades (100 / 0,35).....	35
IRPF. Cuota íntegra (65 / 0,4).....	26
IRPF. Deducción doble imposición.....	(6,5)

TOTAL TRIBUTACION.....	54,5

Si la inversión se realiza a través de un Fondo de Inversión de renta variable la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades (100 / 0,35).....	35
Impuesto sobre Sociedades del Fondo (65 / 0,01).	0,65
IRPF. Cuota íntegra (65 – 0,65 / 0,4).....	25,74
IRPF. Deducción.....	–
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	63,39
	<hr/> <hr/>

2. Fondo de Inversión de renta variable y acumulación.

Bajo la hipótesis de que la recuperación de la inversión se produzca cuando hayan operado totalmente los coeficientes de abatimiento a que se refiere el artículo 45 de la Ley 18/1991, la tributación será la que seguidamente describimos.

Para el inversor individual:

Impuesto sobre Sociedades (100 / 0,35).....	35
IRPF.....	–
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	35
	<hr/> <hr/>

Para el inversor del Fondo de Inversión:

Impuesto sobre Sociedades.....	35
Impuesto sobre Sociedades del Fondo de Inversión (65 / 0,01).....	0,65
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	35,65
	<hr/> <hr/>

3. Fondo de Inversión de renta fija y reparto.

Para el inversor individual, sobre una rentabilidad de 100 y un tipo de gravamen del 40 por 100, la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades.....	–
IRPF (100/0,4).....	40
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	40
	<hr/> <hr/>

Para el inversor que canaliza su inversión a través de un Fondo de Inversión, la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades.....	–
Impuesto sobre Sociedades del Fondo de Inversión (100 / 0,01).....	1
IRPF (99 / 0,4).....	39,6
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	40,6
	<hr/> <hr/>

4. Fondo de Inversión de renta fija y acumulación.

Para el inversor individual, sobre una rentabilidad de 100 y un tipo de gravamen del 40 por 100, la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades.....	–
IRPF (100 / 0,4).....	40
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	40
	<hr/> <hr/>

Para el inversor que canaliza su inversión a través de un Fondo de Inversión, la tributación depende de dos variables: El tiempo de permanencia de la participación y el importe de las participaciones reembolsadas. En el caso de que las participaciones no se liquiden durante un período de más de quince años, la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades.....	—
Impuesto sobre Sociedades del Fondo de Inversión (100 / 0,01).....	1
IRPF.....	—
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	1
	<hr/> <hr/>

La comparación entre ambas formas de inversión -directa y a través del Fondo de Inversión- es perfecta desde el punto de vista económico si consideramos que el inversor individual no percibe interés durante más de quince años, como sucedería, por ejemplo, en una inversión en bonos cupón-cero que tuvieran esa duración.

5. Fondo de Inversión de Deuda Pública y reparto.

Para el inversor individual, sobre una rentabilidad de 100 y un tipo de gravamen del 40 por 100, la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades.....	—
IRPF (100 / 0,4).....	40
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	40
	<hr/> <hr/>

Para el inversor que canaliza su inversión a través de un Fondo de Inversión la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades.....	–
Impuesto sobre Sociedades del Fondo de Inversión (100 / 0,01).....	1
IRPF (99 / 0,4).....	39,6
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	40,6
	<hr/> <hr/>

6. Fondo de Inversión de Deuda Pública y acumulación.

Para el inversor individual, sobre un rendimiento de 100 y un tipo de gravamen del 40 por 100, la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades.....	–
IRPF (100 / 0,4).....	40
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	40
	<hr/> <hr/>

Para el inversor que canaliza su inversión a través de un fondo de Inversión la tributación depende de dos variables: El tiempo de permanencia de la participación y el importe de las participaciones reembolsadas. En el caso de que las participaciones no se liquiden durante un período de más de quince años, la tributación será:

Impuesto sobre Sociedades.....	–
Impuesto sobre Sociedades del Fondo de Inversión (100 / 0,01).....	1
IRPF.....	–
	<hr/>
TOTAL TRIBUTACION.....	1
	<hr/> <hr/>

Presentamos los resultados obtenidos esquemáticamente:

Tipo de Fondo \ Conceptos tributarios	I. Sociedades ent. inversora		I. Sociedades Fondo Inversión		IRPF Cuota íntegra		IRPF Deduc. doble imposición		TOTAL	
	Indiv.	Colec.	Indiv.	Colec.	Indiv.	Colec.	Indiv.	Colec.	Indiv.	Colec.
Variable y reparto	35	35	–	0,65	26	25,74	(6,5)	–	54,5	63,39
Variable y acumulación	35	35	–	0,65	–	–	–	–	35	35,65
Fija y reparto	–	–	–	1	40	39,6	–	–	40	40,6
Fija y acumulación	–	–	–	1	40	–	–	–	40	1
Deuda y reparto	–	–	–	1	40	39,6	–	–	40	40,6
Deuda y acumulación	–	–	–	1	40	–	–	–	40	1

Se observa que la fiscalidad de los Fondos de Inversión neutral en tres casos -reparto de renta fija y acumulación de renta variable- y que no lo es en los tres restantes, conduciendo a una tributación superior en el caso de reparto de renta variable y a una inferior en el caso de acumulación de renta fija.

Las conclusiones teóricas, obtenidas algunas de ellas bajo la restricción de permanencia de las participaciones por un período superior a quince años, sólo deben servir de punto de arranque o acicate para una mayor profundización. ¿Cuáles son los Fondos de Inversión que, efectivamente, operan en nuestro país? ¿Qué tributación soportaría el partícipe de un Fondo de Inversión que anualmente quisiera disponer o dispone efectivamente de la rentabilidad de su inversión? Despejar ambas interrogantes es imprescindible para situarnos en el camino de la realidad.

A 30 de junio de 1991, la composición de los activos financieros poseídos por los Fondos de Inversión era la siguiente:

ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN EN LOS FONDOS

(Datos en m.m. y porcentajes a 30 de junio de 1991)

	FIM		FIAMM		Total Fondos	
	Volumen	Estructura	Volumen	Estructura	Volumen	Estructura
Cartera de valores (1).....	912,8	95,5	1.033,6	96,1	1.946,4	95,8
A. Valores internos.....	902,1	94,4	1.033,6	96,1	1.935,7	95,3
1. Acciones y participaciones.....	58,7	6,1	0,0	0,0	58,7	2,9
2. Deuda pública.....	370,7	38,8	442,6	41,2	813,3	40,0
3. Otros valores de renta fija privada.	189,8	19,9	26,7	2,5	216,5	10,7
4. Pagarés de empresas privadas.....	18,2	1,9	205,9	19,1	224,1	11,0
5. Saldo de repos.....	264,7	27,7	358,4	33,3	623,1	30,7
6. Opciones nacionales compradas.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B. Valores exteriores.....	10,7	1,1	0,0	0,0	10,7	0,5
Tesorería.....	43,1	4,5	41,7	3,9	84,8	4,2
TOTAL cartera y tesorería.....	955,9	100,0	1.075,3	100,0	2.031,2	100,0
Deudores.....	34,7	3,4	24,7	2,2	59,4	2,8
Int. devengados, prov. y ajustes.....	18,1	1,8	30,4	2,7	48,5	2,3
TOTAL cartera y tesorería.....	955,9	94,8	1.075,3	100,0	2.031,2	100,0
TOTAL activo circulante.....	1.008,7	100,0	1.130,4	100,0	2.139,1	100,0
«Fuera de Balance»:.....	-	-	-	-	0,0	-
Saldo de compras a plazo.....	1,6	0,2	1,6	0,1	3,2	0,1
Saldo de ventas a plazo.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Futuros financieros.....	4,2	0,4	4,2	0,4	8,4	0,4
Opciones.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Valor al coste de adquisición. Fuente: CNMY.

Si tenemos en cuenta que la gran mayoría de los Fondos de Inversión operan por el sistema de acumulación, debemos concluir en que la fiscalidad relevante es la de los Fondos de Inversión en renta fija o en Deuda del Estado que operan por el sistema de acumulación. ¿Qué tributación soportará el partícipe de un Fondo de Inversión de este tipo que anualmente disponga del rendimiento de su participación? Verdaderamente ésta es la pregunta relevante para apreciar el grado de neutralidad de la fiscalidad de los Fondos de Inversión.

Para hacer efectiva la rentabilidad de su inversión, el partícipe solicitará el reembolso de un número de participaciones cuyo importe coincida con el de aquella, con lo cual se mantendrá el valor del capital invertido. Ahora bien, lo que económicamente es rentabilidad de la inversión, fiscalmente no lo es. En efecto, al reembolsar una participación, o un conjunto de participaciones, la renta fiscal, denominada incremento de patrimonio, es la diferencia entre el precio de reembolso de la participación y su coste de adquisición.

Veamos un sencillo ejemplo:

Adquisición de 1.000 participaciones cuyo valor unitario es.....	1.000
Rentabilidad de la inversión (10%).....	100.000
Valor final de cada participación.....	1.100
Número de participaciones a vender (100.000/1.100).....	<u>90,90</u>
Incremento de patrimonio [90,90 x (1.100 – 1.000)].....	9.090

La rentabilidad liquidada por el inversor o partícipe del Fondo de Inversión se descompone en dos conceptos: Incremento de patrimonio, 9,090 y recuperación del capital invertido, 90,910.

Ciertamente que, a medida que transcurra el tiempo, la porción de incremento de patrimonio asciende, en tanto que la porción de recuperación del capital invertido desciende, pero debemos tener en cuenta que entonces empieza a operar con intensidad creciente el efecto de abatimiento de los coeficientes (art. 45, Ley 18/1991).

Sobre una participación cuyo coste inicial es 1.000, una inversión a 16 años, momento en el cual no existe tributación en concepto de incremento de patrimonio, tenemos los siguientes resultados:

Rentabilidad de la inversión (100 x 16).....	1.600
Incrementos de patrimonio.....	817,32
Incrementos de patrimonio gravable.....	328,1
Porcentualmente.....	20,5%

La fiscalidad sobre los Fondos de Inversión, en unión a la reducción general de incrementos de patrimonio, procura dos efectos:

El efecto de transformación de los rendimientos de recuperación del capital invertido, cuyo importe es (1.600 – 817,32).....	782,68
El efecto de abatimiento de los incrementos de patrimonio, cuyo importe es (817,32 - 328,1).....	489,22

Ambos efectos actúan de manera inversa, ya que el efecto de transformación es regresivo respecto del tiempo, en tanto que el efecto de abatimiento es progresivo, de modo que a medida que el efecto de transformación se agota, aumenta el efecto de abatimiento.

Las consecuencias que para el buen funcionamiento del sistema financiero y del sistema fiscal puede traer esta fiscalidad no son fácilmente predecibles. ¿Cómo afectará el sistema financiero, en particular, a los Bancos? ¿Cómo afectará a otros sistemas de incentivación del ahorro? ¿Qué consecuencias redistributivas tendrá? ¿Cómo afectará a la formación interior del ahorro? ¿Cómo se repartirá la ventaja fiscal que nominalmente se concede al partícipe?

Renunciamos a contestar tan enjundiosas cuestiones, pero sí nos gustaría apuntar unas leves ideas, a modo de apertura de una vía de reflexión:

- Aproximadamente el 80 por 100 del patrimonio de los Fondos de Inversión está gestionado por Sociedades gestoras que pertenecen a grupos bancarios, y tratándose de fondos de dinero el porcentaje alcanza al 90 por 100.
- Los estudios sobre el comportamiento del ahorro muestran que los ricos ahorran más que los pobres, no sólo en términos absolutos, sino también en términos porcentuales (Samuelson).
- El descenso de la tasa nacional de ahorro (EEUU) sigue siendo un fenómeno enigmático que pone a prueba el ingenio de los macroeconomistas (Samuelson).

El efecto de una elevación de la retribución del ahorro después de impuestos es ambigua. Cabe esperar que la elevación de la retribución estimule el ahorro (efecto sustitución), pero la elevación de la retribución implica que con menos ahorro se puede conseguir el mismo rendimiento (efecto renta) y, por tanto, que lo desincentive (Ahorro y financiación de inversiones productivas en el horizonte de 1993. Informe del Consejo Económico Social. Francia).

- El informe del FMI del año 1989, sobre la economía española, se muestra escéptico respecto de las verdaderas variables de las que depende el ahorro.
- Los partícipes españoles de fondos de inversión en Luxemburgo tributan de acuerdo con las leyes españolas, en cuanto residan en territorio español.

Retornemos al ejemplo propuesto. Al cabo de 100 años, las 100 unidades invertidas en la participación de un Fondo de Inversión se han transformado en:

Coste de la participación.....	78,82
Valor de la participación.....	13.780,6
Valor nuestra participación	1.100
Porcentaje a vender.....	0,0910
Coste de las ventas.....	7,17
Precio de venta.....	100
Incremento de patrimonio.....	92,83
Incremento de patrimonio gravable.....	–
Total rendimientos (100 x 100).....	10.000
Total incrementos gravados.....	328,1
Porcentualmente.....	3,2%

Dejando aparte que el ejemplo excede de la realidad, porque nadie vive y ahorra cien años, la impresión que produce, ciertamente desalentadora desde perspectivas redistributivas, debe ser matizada, porque el valor del capital financiero en pesetas constantes habrá sido erosionado por causa de la inflación. Así, suponiendo una tasa de inflación constante del

5 por 100, solamente deberían ser gravados los rendimientos por encima de tal porcentaje, con lo que se tendría, para una inversión de 16 años:

Total rendimientos (100 x 16).....	1.600
Rendimientos inflacionarios (50 x 16).....	800
Incrementos de patrimonio gravable.....	328,1
Porcentualmente.....	41%

Bajo la hipótesis de que los rendimientos no se retiran para una inversión de 16 años y una tasa de inflación del 5 por 100, tendríamos:

Capital final.....	4.594
Capital final en unidades constantes.....	2.182
Capital inicial nominal.....	1.000
Rendimiento real.....	1.412
Rendimiento gravado.....	—

Este efecto no es propio de la fiscalidad de los Fondos de Inversión, sino de los coeficientes de abatimiento, pero debe observarse que el inversor bursátil puede utilizar precisamente el Fondo de Inversión para interponer entre él y las sociedades participadas que reparten dividendos una barrera que impida el gravamen.

II. RENDIMIENTOS OBTENIDOS POR LA CESION A TERCEROS DE CAPITALES PROPIOS

A. Concepto legal.

El artículo 37 de la Ley 18/1991, del IRPF, distingue dos categorías de rendimientos del capital mobiliario: Los derivados de la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad y los obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios.

A estos últimos se refiere el apartado 2, mediante una definición tautológica, tal vez causada por un notable afán didáctico que, por lo demás, no perjudica la perfecta comprensión del texto legal.

A nuestro entender, falta en la definición legal un elemento clarificador, que marca la frontera entre ambos tipos de rendimientos del capital mobiliario. Se trata del derecho a la devolución.

Ciertamente que esta pequeña deficiencia por lo común no impedirá la correcta calificación de los rendimientos, pero en determinados casos, que examinaremos más adelante, ha de echarse en falta.

Distingue el artículo 37.2, dentro de los rendimientos del capital mobiliario derivados de la cesión a terceros de capitales propios, tres clases: Implícitos, explícitos y mixtos. Esta trílogía tiene su antecedente en la Ley 14/1985 y, particularmente, en el Real Decreto 2027/1985, el cual clasificó, por vez primera, los rendimientos del capital en implícitos y explícitos, no siendo los mixtos más que una derivación lógica de esa clasificación.

La clasificación tiene importantes consecuencias, pues la variación del tipo de interés en el mercado determina para los capitales cedidos, remunerados en forma implícita, rendimientos del capital mobiliario, a materializar mediante su transmisión [art. 37. 2 a)], en tanto que para los capitales cedidos remunerados de forma explícita, un incremento o una disminución de patrimonio, también a materializar en la transmisión [art. 48, uno f)].

Todo capital cedido a un determinado tipo de interés gana o pierde valor según las variaciones del tipo de interés de mercado, y así un descenso aumenta su valor, al tiempo que un alza lo disminuye. Es obvio que estas variaciones no pueden identificarse con la contraprestación por el uso del capital, son puras ganancias de capital, pero, por razones operativas y de control, en el caso de capitales remunerados de forma implícita se tratan como rendimientos del capital mobiliario, lo cual es muy relevante, porque sobre no aplicarse los coeficientes de abatimiento (art. 45, Ley 18/1991) opera la obligación de retener, aspectos ambos que estudiaremos más adelante.

B. Rendimientos implícitos.

El párrafo primero de la letra a) del artículo 37 define el rendimiento implícito en función de dos notas:

- La forma de obtención.
- La forma de documentación.

a) La forma de obtención.

El rendimiento implícito siempre se obtiene en el momento de la recuperación del capital cedido, sea éste el de la enajenación, amortización o reembolso. Es consustancial al rendimiento implícito la forma en cómo se obtiene.

b) La forma de documentación.

El texto legal requiere que el rendimiento se fije «a través de cualesquiera valores mobiliarios utilizados para la captación de recursos ajenos», lo cual plantea varias dudas, una de ellas básica: ¿Se pueden obtener rendimientos del capital mobiliario de carácter implícito a través de la cesión de capitales no documentada en valores mobiliarios?

La respuesta lógica debería ser positiva, porque hay un conjunto de rendimientos que se obtienen en el momento de la recuperación de un capital cuya cesión no está documentada en un valor mobiliario.

Prescindiendo de la utilización atécnica del concepto valor mobiliario, por lo que seguidamente se indicará, hay un conjunto de operaciones, algunas muy frecuentes en las entidades de crédito, que deparan rendimientos del capital a obtener en el momento de la devolución y que, sin embargo, no están documentadas en valores mobiliarios.

Un caso paradigmático es el de la cesión de un crédito con pacto de retrocesión. El rendimiento se obtiene en el momento de la retrocesión, por diferencia entre los precios de cesión y retrocesión, y no se ha documentado la operación en un valor mobiliario.

Más adelante examinaremos este supuesto con mayor detalle, pero ahora debemos preguntarnos cuál es la calificación que corresponde a las rentas logradas a través de las operaciones con pacto de retrocesión.

A nuestro modo de ver lo relevante es el sustrato económico de la operación y no las formas jurídicas utilizadas, y por ello entendemos que cuando el ciclo de la operación se cierra necesariamente con la percepción del capital acrecentado en la cantidad pactada, debemos calificar ese acrecentamiento como rendimiento del capital mobiliario. ¿De clase, implícito o explícito?

Si no fuera porque el texto legal atrae a la órbita de los implícitos únicamente a los fijados «a través de cualesquiera rendimientos mobiliarios», la respuesta no ofrecería lugar a dudas, pero precisamente esa restricción suscita la incertidumbre. Entonces deberíamos inclinarnos por los de carácter explícito, pero conscientes de que no se atisban las razones para discernir una calificación en función del aspecto formal de la documentación, nos inclinamos por mantener la consideración de rendimiento implícito.

Habrà, no obstante, quien opine que la verdadera calificación es la de incremento de patrimonio. En efecto, los productos que se obtienen en la recuperación de un capital cedido bajo documentación diferente a la de emisión o endoso de un título-valor suelen manifestarse, ya lo hemos dicho, como diferencia de dos precios de dos compraventas o de cesiones de créditos, y, de ahí, el mimetismo con las formas jurídicas ordinarias de obtención de un rendimiento del capital mobiliario conduce insensiblemente a la creencia de que nos encontramos ante un incremento de patrimonio. Una vez más las formas impondrían su fuerza por encima de las sustancias, porque cuando el conjunto de dos compraventas o de cesiones de créditos inversas determinan un producto o renta conocida de antemano es obvio que estamos ante un rendimiento del capital mobiliario.

Tal vez menos enjundiosa en la teoría, pero más batalladora en la práctica, va a ser esta cuestión: ¿Por qué se utiliza la expresión valor mobiliario para concretar el documento o instrumento a través del cual se fija el rendimiento de forma implícita?

Recordemos que el artículo 1.2 de la Ley 14/1985 se refiere a «aquellas operaciones cuyo rendimiento se fije, total o parcialmente, de forma implícita a través de documentos tales como letras de cambio, pagarés, bonos, obligaciones, cédulas y cualquier otro título similar utilizado para la captación de recursos ajenos».

La modificación es doble. De una parte, desaparece la mención a los documentos y, de otra, la expresión valor mobiliario sustituye a la de título. ¿Ha cambiado algo? ¿Estamos tan sólo ante una modificación de estilo? ¿Se trata de una modificación de técnica jurídica pero sin un alcance sustantivo?

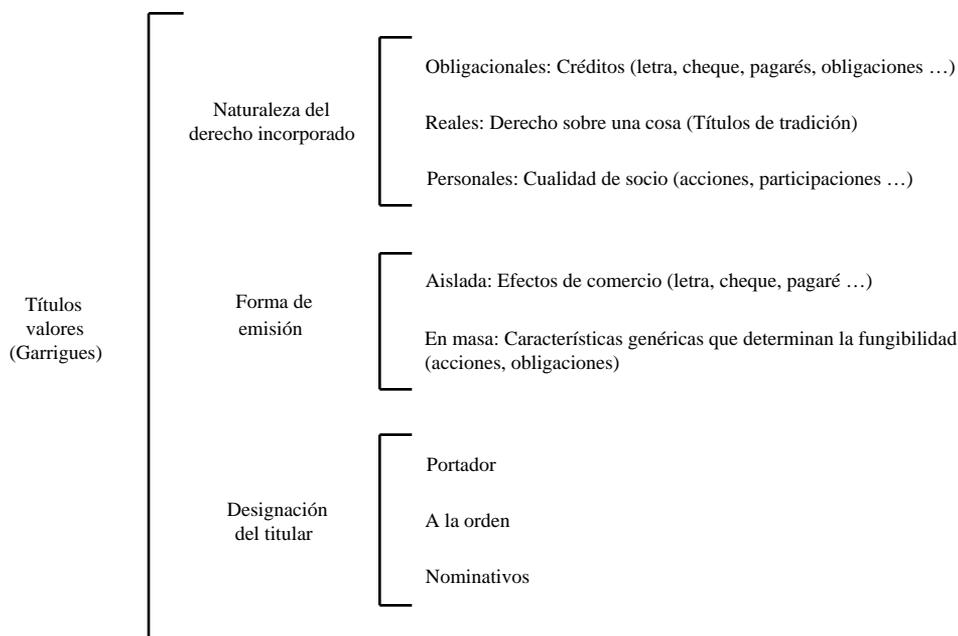
La respuesta a todos estos interrogantes se encuentra en el concepto valor mobiliario. ¿Qué es, pues, un valor mobiliario?

La expresión valor mobiliario es una creación de la doctrina mercantil gala que introdujo en nuestro patria Garrigues para designar a un conjunto de títulos-valores que reunían unas determinadas características. Debemos, pues, partir del concepto de título-valor.

Para la doctrina mercantil título-valor es un documento sobre un derecho privado, cuyo ejercicio y transmisión están condicionados a la posesión del documento (Garrigues). Esta definición incorpora tres notas:

- La referencia a un derecho privado, que nace de un negocio jurídico (negocio subyacente).
- La causa de incorporación a un documento del derecho se halla en la voluntad de las partes (*pactum cambi*) o en la propia ley.
- Legitimación por la posesión (sólo en títulos al portador), literalidad del derecho incorporado y autonomía del derecho.

Los títulos-valores pueden incorporar derechos de diferente clase, ser emitidos bajo diversas modalidades y designar al titular también de maneras diferentes. Pues bien, en atención a todas estas circunstancias, presenta la doctrina mercantil el siguiente esquema clasificatorio:



Dentro del conjunto de títulos-valores recogidos en el esquema precedente, Garrigues califica como valores mobiliarios a los emitidos en serie o en masa, cuyas características genéricas les hace ser fungibles. Emisión en masa y fungibilidad determinan que un título-valor se integre en el círculo de los valores mobiliarios.

El artículo 51 de la Ley de Sociedades Anónimas expresamente concede la cualidad de valores mobiliarios a las acciones, estén representadas por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta, en clara armonía con la doctrina mercantil.

¿Podemos, sin más, entender que la expresión valores mobiliarios recogida en el artículo 37, uno, 2 a) de la Ley 18/1991, comprende el conjunto de títulos-valores emitidos en masa y fungibles entre sí? Radicalmente no.

Bajo la expresión valor mobiliario de la citada norma fiscal ha de comprenderse un conjunto de títulos mucho más amplio, so pena de abrir un vacío inmenso en el concepto de rendimiento implícito de capital mobiliario.

En efecto, las letras de cambio no se emiten en serie, al menos habitualmente, y son un instrumento idóneo para representar los derechos nacidos de un negocio jurídico cuyo efecto jurídico sea la cesión de un capital con derecho a devolución, y lo propio sucede respecto de los pagarés, por más que éstos, en no pocas ocasiones, se emitan en masa, porque también, en otros casos, se emiten aisladamente.

Así pues, a nuestro entender la expresión valor mobiliario utilizada en la norma fiscal no coincide con el concepto mercantil clásico. Podrá tacharse al legislador fiscal de violentar conceptos acuñados doctrinalmente, tal vez, o podrá iniciarse una nueva construcción doctrinal del concepto valor mobiliario en vista a explicar satisfactoriamente la norma fiscal, tal vez, pero, desde luego, lo que no resulta apropiado es intentar trasplantar el concepto mercantil al campo fiscal, porque, como hemos dicho, supondría dejar huérfanos de regulación un buen número de supuestos.

En la línea constructiva expuesta, única racionalmente válida, pues no parece posible maniatar al legislador fiscal a causa de una imprecisión conceptual con referencia en una noción meramente doctrinal, se estima que son valores mobiliarios:

- Los títulos-valores fungibles.
- Los efectos de comercio utilizados como instrumento de ejecución de operaciones financieras.
- Las anotaciones a cuenta que sean elemento de representación de operaciones financieras.

c) La cuantificación del rendimiento implícito.

Una vez definido el rendimiento implícito como aquel que se obtiene en un determinado momento y se fija a través de valores mobiliarios, debemos proceder a su cuantificación.

El artículo 37, uno, 2 a) sigue fielmente a la Ley 14/1985, y determina la cuantía del rendimiento en la forma siguiente:

1. Obtenido en la amortización o reembolso: La diferencia entre el importe satisfecho en la emisión, primera colocación o endoso y el comprometido a reembolsar al vencimiento.
2. Obtenido en la transmisión: La diferencia entre el importe satisfecho en la emisión, primera colocación o endoso y el precio de enajenación.

En definitiva, bajo la abigarrada literatura legal no hay más que un supuesto verdaderamente elemental: El rendimiento será la diferencia entre el capital recuperado y el capital cedido.

El capital puede recuperarse bajo diversas formas:

- Amortización o reembolso de un valor mobiliario a través del cual se determinen rendimientos implícitos.
- Cobro de un crédito previamente adquirido.
- Ejercicio del pacto de retrocesión en una compraventa, cuando este pacto sea no opcional, y su precio predeterminado.
- Transmisión de un valor mobiliario a través del cual se ha fijado un rendimiento implícito.
- Ejercicio del pacto de retrocesión respecto de un valor mobiliario portador, exclusivamente, de rendimientos consistentes en intereses, cuando este pacto sea no opcional, y su precio predeterminado.

Seguidamente examinaremos los diferentes supuestos planteados, pero ya de entrada debemos advertir que nos estamos basando en un concepto amplio de rendimiento implícito del capital mobiliario: Aquel que se obtiene con motivo de la recuperación del capital, con independencia de que se instrumente, o no, a través de valores mobiliarios.

1. Valores mobiliarios con rendimiento implícito.

Los valores mobiliarios con rendimiento implícito se emiten por una cantidad inferior al importe del derecho de crédito que incorporan. Esa diferencia es el rendimiento. Dicho rendimiento puede ser obtenido por una sola persona o por varias si el valor circula. Así, si el importe del crédito es 1.000.000 de pesetas se emite en 909.090 pesetas, con lo cual el interés es 90.910, lo que significa que el capital invertido reditúa el 10 por 100.

El poseedor del título conoce que si espera hasta el momento del vencimiento recibirá 1.000.000 de pesetas, pero puede transmitirlo antes, y, de esta manera, recupera el capital invertido, juntamente con los rendimientos.

Si los tipos de interés no varían en el mercado, el valor de transmisión del título se va incrementando continuamente en forma lineal. Pero si los tipos de interés varían, el título sufre dos efectos, respecto a su valor de transmisión:

- El efecto interés, que consiste en que el valor de transmisión del título se incrementa en la forma lineal antes expuesta.
- El efecto variación del interés, que determina una variación de valor de signo inverso a la de los tipos de interés en el mercado.

En consecuencia, la transmisión del título deparará que ambos efectos se materialicen. Fiscalmente es indiferente, ya que, en todo caso, la diferencia positiva obtenida se califica como rendimiento del capital mobiliario.

Una elevación súbita e importante de los tipos de interés puede determinar la materialización de pérdidas en la transmisión del valor.

¿Se integrarán estas pérdidas en la base imponible? El artículo 1.º 3 de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, de régimen fiscal de determinados activos financieros, era tajante: No se computarán los rendimientos negativos. No hallamos en el artículo 37, uno, 2 a) de la Ley 18/1991, una declaración tan tajante, pero esto se debe a que para el cómputo e integración de los rendimientos implícitos el último párrafo del precepto citado se remite a la Ley 14/1985.

Entiende Santiadrián esta omisión en el sentido de no cómputo de las pérdidas, aunque muestra su estupor ante tal efecto. A nuestro entender, la explicación de la no integración de los rendimientos negativos se halla en el último párrafo del artículo 37, uno, 2 a), y no en el párrafo citado por Santiadrián, aunque, desde luego, debemos compartir la improcedencia de

negar la integración en la base imponible de una pérdida, apuntando que la explicación tal vez se halle en las cautelas ante pérdidas que no se hubieran producido caso de recuperar el capital mediante reembolso.

Además, el artículo 37, uno, 2 a) se refiere expresamente a la «diferencia positiva entre el valor de la adquisición o suscripción y el de enajenación, amortización o reembolso», y excluye toda mención al caso de diferencia negativa.

La remisión a la Ley 14/1985 alude al problema de su vigencia, tanto a efectos del IRPF, como a efectos del Impuesto sobre Sociedades, del que nos hemos de ocupar más adelante.

Son valores mobiliarios, entre otros, con rendimiento implícito, las Letras del Tesoro, los Pagarés del Tesoro, las letras de cambio financieras, los pagarés financieros de empresas y los bonos cupón-cero.

2. Cobro de créditos previamente adquiridos.

Las entidades financieras, siempre atentas a rentabilizar al máximo los capitales de su clientela distinguida, concibieron una operación consistente en la cesión del nominal de un crédito por debajo de su valor de reembolso. La diferencia entre el precio de cesión y el valor nominal es la renta que obtiene el inversionista. ¿Qué calificación merece esta renta?

Para eludir la obligación de retener se sostuvo que se trataba de un incremento de patrimonio y, aun cuando fuese rendimiento del capital mobiliario, que el pagador del mismo era el deudor del crédito, y no la entidad de crédito.

Para remediar esta situación irregular, el artículo 6.º del Real Decreto-Ley 5/1989, estableció que «los rendimientos del capital mobiliario, cualquiera que sea su naturaleza, satisfechos por una entidad financiera a un tercero, como consecuencia de la transmisión, cesión o transferencia, total o parcial, de un crédito titularidad de aquélla, deberán ser objeto de retención ...».

La referida norma suscitó no pocas dudas, pues si la cesión era incondicional la entidad financiera nada satisfacía. Ahora no nos interesa volver sobre temas pasados, sino estudiar la incidencia que sobre el citado precepto ha tenido la Ley 18/1991.

¿Podemos, en el marco de la Ley 18/1991, calificar este rendimiento de capital mobiliario? ¿Qué clase de rendimiento, en su caso, es? ¿Persiste la obligación de retener?

A nuestro entender se trata, efectivamente, de un rendimiento del capital mobiliario y de carácter implícito, pues se obtiene conjuntamente con el capital. Ahora bien, como quiera que la definición legal de rendimiento del capital mobiliario implícito incorpora la necesidad de que el rendimiento se fije «a través de cualesquiera valores mobiliarios», la duda está servida.

¿Está vigente el artículo 6.º del Real Decreto-Ley 5/1989? Expresamente no está derogado, ya que la disposición final segunda, dos, de la Ley 18/1991, nada dice sobre el particular. ¿Es, entonces, incompatible con lo establecido en la citada ley? Entendemos que no, que el rendimiento derivado de la operación de cesión de créditos es un rendimiento obtenido «por la cesión a terceros de capitales propios» (art. 37.2 Ley 18/1991) y, por tanto, se trata de un rendimiento del capital mobiliario y sujeto a retención.

Hubiera sido conveniente, no obstante, incluir en el texto de la Ley 18/1991 este supuesto, así como precisar en el Reglamento de la misma lo concerniente a la retención para así poder proceder a la derogación del Real Decreto-Ley 5/1989, en el marco de la futura Ley del Impuesto sobre Sociedades.

3. Pacto de retrocesión sobre valores mobiliarios con rendimientos explícitos.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 48, uno , cuarta f) de la Ley 18/1991, del IRPF, en la transmisión de «valores calificados de rendimiento explícito» se obtiene un incremento o una disminución de patrimonio por diferencia entre el valor de transmisión y el valor de adquisición.

La norma es lógica, porque tal diferencia no puede ser debida sino a la variación del tipo de interés. Ahora bien, cuando esa diferencia se determina como consecuencia de una compraventa con pacto de retrocesión, la calificación correcta es la de rendimiento del capital mobiliario, porque lo que realmente acontece es lo siguiente:

- A través del pago del precio de la compraventa se cede un capital a un tercero, el vendedor del título.
- A través del cobro del precio del derecho retrocesión se está recuperando el principal más los intereses.

Se trata, por consiguiente, de un rendimiento implícito del capital mobiliario.

En la práctica, sin embargo, algunas entidades de crédito han ofrecido operaciones de esta naturaleza sin practicar la retención correspondiente.

El artículo 5.º del Real Decreto-Ley 5/1990 atisbó esta situación, aunque no en toda su profundidad, pues se refirió exclusivamente a las cuentas financieras basadas en operaciones sobre Letras del Tesoro.

La situación después de la Ley 18/1991, del IRPF, no ha variado. Permanece la confusión teórica y la práctica de no retención, así como la vigencia de esas normas esotéricas que son los artículos 5.º y 6.º del Real Decreto-Ley 5/1989. Reconozcamos, sin embargo, que la ordenación precisa y uniforme de los rendimientos del capital y, por consiguiente, de la obligación de retener, no puede efectuarse exclusivamente en el marco del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, sino que es preciso también contar con el Impuesto sobre Sociedades. Precisamente debe ser la reforma del Impuesto sobre Sociedades la que ponga fin y remate a todos estos problemas.

Las operaciones con pacto de retrocesión («repos»), tal vez sea uno de los ejemplos más notorios de divergencia entre realidad económica, verdadera naturaleza jurídica, y forma jurídica utilizada, y todo ello con el colofón de la perplejidad administrativa que, presa del respeto a la apariencia jurídica y, tal vez, respetuosa en exceso de unas prácticas formalmente ortodoxas, no ha encauzado adecuadamente, a nuestro entender, las citadas operaciones.

Las normas contables del Banco de España han captado perfectamente la naturaleza financiera de la operación, y así afirman que «los activos instrumentados en valores negociables comprados o vendidos con pacto de retrocesión no opcional se reflejarán, respectivamente, en cuentas separadas del activo o pasivo; los vendidos no se darán contablemente de baja de la cartera, sin perjuicio de la transmisión de su titularidad». Esta regla es válida tanto para valores al descuento o cupón-cero -activos financieros con rendimiento implícito desde la perspectiva fiscal-, como para valores con intereses periódicos -activos financieros con rendimiento explícito desde la perspectiva fiscal-, y, sin embargo, la regla o norma tributaria es diferente, atendiendo, precisamente, a la forma en cómo se fija el rendimiento: Cupón o descuento.

En efecto, si el valor incorpora cupones, esto es, determina la percepción de intereses, la operación de cesión temporal desgaja una renta que se califica como incremento, pero si el valor no incorpora cupones, esto es, no determina la percepción de intereses, la citada operación desgaja una renta que se califica como rendimiento.

Veamos un ejemplo. A vende a B un bono cupón-cero nominal 1.000 por importe de 700, comprometiéndose a recomprarlo al cobro de seis meses por importe de 780. Los mismos hechos, pero el objeto de la operación es una obligación, de nominal 1.000, que se vende por 1.000 y se compra por 80.

La renta en uno y otro caso es 80, pero en el primero la calificación fiscal es rendimiento del capital mobiliario y en el segundo incremento de patrimonio (art. 48, uno, cuarta f) de la

Ley 18/1991, del IRPF), al menos desde una perspectiva o interpretación formal que es la que, hasta el presente, ha prevalecido.

Por nuestra parte, hemos de concluir que toda renta obtenida por la cesión de un capital dinerario, prefijada como consecuencia de la naturaleza económica de la operación, es un rendimiento y no un incremento, ya que esta calificación sólo es propia en los casos de variación de los precios de los elementos integrantes del capital.

4. Compraventa con pacto de retrocesión.

Expone la doctrina civil la existencia de un conjunto de pactos cuyo efecto es el de resolver los efectos de la venta, y, entre ellos, nos interesa fijarnos en dos: El *pactum de retrovendendo* (pacto de retroventa) y el *pactum de retroemendo* (pacto de retrocompra). Pues bien, cuando el ejercicio de uno u otro pacto es no opcional, sino que obligatoriamente debe ser ejercitado por su titular, el contrato de compra que lo incorpora ha podido ser cauce de una operación de préstamo. Así sucederá, a nuestro entender, cuando el precio a pagar por el ejercicio del pacto de retrocesión esté prefijado.

En la doctrina civil, un negocio jurídico como el descrito se sitúa en la zona indefinida entre la simulación y la fiducia, y en tal sentido cita Federico de Castro la Sentencia del Tribunal Supremo de 5 de octubre de 1964, la cual declaró la nulidad de la escritura de compraventa con pacto de retro y la validez del préstamo.

¿Correspondería la misma calificación desde la perspectiva fiscal? Entendemos que sí, aun cuando normalmente la Administración Tributaria solamente alcanzará la satisfacción de una pretensión en tal sentido como consecuencia de un procedimiento judicial.

d) Efectos comerciales.

Letras de cambio y pagarés pueden ser instrumento de pago de operaciones comerciales. En tal caso, cuando sean reembolsados el proveedor no obtiene rendimientos del capital mobiliario. Ahora bien, si el proveedor endosa estos efectos a un tercero, pueden convertirse en activos financieros con rendimiento implícito, en cuanto que soportan la diferencia entre el precio del endoso y el valor de reembolso, excepto que el citado endoso se haga, a su vez, para pago de un crédito de proveedores o suministradores.

El texto legal emplea la expresión «como pago», pero, en realidad, la expresión correcta es «para pago», ya que el endoso de un efecto de comercio nunca surte el efecto del pago en tanto no se realiza.

e) *La vigencia de la Ley 14/1985, sobre régimen fiscal de determinados activos financieros.*

Toda ley de nuevo cuño suscita la cuestión de su relación con las normas precedentes. ¿En qué medida la Ley 14/1985 ha quedado derogada por la Ley 18/1991, del IRPF?

Para contestar con fundamento a esta cuestión es preciso tener en cuenta la existencia de una derogación parcial expresa (disposición adicional 13, seis, Ley 18/1991, del IRPF), así como la regulación que la Ley 18/1991, del IRPF, ha efectuado respecto de materias que, anteriormente, estaban reguladas por la Ley 14/1985.

1. Derogación expresa.

Están derogados expresamente los artículos 4.º, 5.º y 6.º de la Ley 14/1985, que se refieren a los activos financieros con retención en el origen. Por consiguiente, a partir de la entrada en vigor de la Ley 18/1991, ningún activo emitido al descuento sufrirá retención en el origen, ni tampoco estará exceptuado de la obligación de información.

2. Ambito de materias abarcado por la Ley 18/1991 en relación con la Ley 14/1985.

La Ley 14/1985 regula los siguientes bloques de materias:

- Definición de rendimientos del capital mobiliario ajeno.
- Obligación de retener sobre los rendimientos del capital mobiliario.
- Integración en la base imponible del IRPF y del Impuesto sobre Sociedades de los rendimientos del capital mobiliario.
- Obligación de información.

Las materias referidas tienen el siguiente tratamiento en la Ley 18/1991:

- La definición de los rendimientos del capital mobiliario ajeno, establecida en la Ley 14/1985, ha sido incorporada por el artículo 37, uno, 2 de la Ley 18/1991.
- La obligación de retener sobre los rendimientos del capital mobiliario no está regulada en la Ley 18/1991, de manera expresa, pero el artículo 98, uno, establece la obligación

de retener remitiendo su desarrollo a una norma reglamentaria, y en base a esta autorización el Título VI del Real Decreto 1841/1991, de 30 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF, regula la obligación de retener y de efectuar ingresos a cuenta.

La integración en la base imponible de los rendimientos del capital mobiliario implícito se regula íntegramente por lo establecido en la Ley 14/1985, en virtud de una remisión que hace la Ley 18/1991, a la citada Ley 14/1985.

- La Ley 18/1991 no se refiere a la obligación de información, excepción hecha de la extensión de la obligación de información a los Pagarés del Tesoro (disposición adicional 13.^a, cinco).

En consecuencia, podemos afirmar que la Ley 14/1985 ha salido indemne de la modificación operada por la Ley 18/1991, respecto de la imposición directa sobre la renta, excepto por lo que se refiere a los preceptos expresamente derogados, porque, o bien han sido reproducidos casi literalmente o bien se ha efectuado una expresa remisión a su articulado, o bien, finalmente, la regulación reglamentaria de la obligación de retener ha transcrito, con muy pocas variantes, lo establecido en el Real Decreto 2027/1985 que, en estas materias, desarrolló lo previsto en la Ley 14/1985.

C. Rendimientos explícitos.

Son rendimientos explícitos del capital mobiliario aquellos que se perciben de forma separada respecto del capital cedido. El rendimiento explícito típico son los intereses, y a ellos se refiere el artículo 37. 2 b) de la Ley 18/1991, de manera expresa.

La única diferencia que existe entre los rendimientos implícitos y los explícitos es la forma de percepción, pues ambos tienen su origen en el mismo hecho: Cesión a terceros de capital propio. Al igual que en el caso de los rendimientos implícitos, lo decisivo es el derecho a la devolución del capital prestado.

Hubiera sido deseable que el legislador especificara el tratamiento de ciertos rendimientos de naturaleza dudosa, tales como los intereses de créditos participativos o de obligaciones convertibles, o aquellos que tienen carácter indemnizatorio, así como de los productos obtenidos por la enajenación de derechos de suscripción preferente.

De todos los mencionados, el más necesitado de clarificación es, sin duda, el producto obtenido en la enajenación de derechos de suscripción preferente por los titulares de obligaciones convertibles.

El artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas concede a los titulares de obligaciones convertibles el derecho a suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que les corresponderían de ejercitar en ese momento la facultad de conversión. La naturaleza de este derecho, cuyo objeto es impedir el aguamiento de la ventaja de conversión, ha sido vivamente discutida por la doctrina, no habiéndose llegado a un punto de acuerdo.

A nuestro entender, debe formularse una primera precisión, en el sentido de que tal derecho solamente procederá respecto de las ampliaciones de capital que puedan desmerecer la ventaja de conversión. Para ecuaciones de canje rígidas de obligaciones en acciones, la totalidad de las ampliaciones de capital desmerecen la ventaja de conversión, en tanto que para ecuaciones de canje elásticas, esto es, aquellas que se fijan en función del valor real de las acciones, solamente aquellas ampliaciones habidas durante el período de tiempo que se toma como referencia a los efectos de fijar el mencionado valor real.

La función económica del derecho de suscripción preferente del obligacionista nos determina su naturaleza tributaria. En efecto, el obligacionista cede un capital a un tercero con derecho a devolución y, alternativamente, con derecho a convertir el crédito en participación sobre el capital en condiciones ventajosas. El obligacionista tiene, en consecuencia, dos remuneraciones:

- El interés derivado de las obligaciones.
- El precio obtenido por la cesión de la renta de conversión.

Ambas remuneraciones derivan directamente de la cesión de un capital a un tercero y, por tanto, son rendimientos del capital mobiliario de carácter explícito.

Debemos observar, por último, que el artículo 1.º del Real Decreto-Ley 1/1989, de 22 de marzo, por el que se regula la tributación de los derechos de suscripción preferente no aborda propiamente la materia, ya que se refiere a los «derechos de suscripción procedentes de valores representativos del capital de Sociedades», y las obligaciones convertibles no pueden conceptuarse como valores representativos del capital social.

D. Rendimientos mixtos.

Hay valores que producen ambos tipos de rendimientos y por ello se denominan valores con rendimientos mixtos. En realidad, el rendimiento mixto no existe, lo que existe es el valor o, en general, la operación financiera que procura ambos tipos de rendimientos.

Estando regulados tanto los rendimientos implícitos como los explícitos, pudiera parecer que es innecesario regular los mixtos, pues a cada rendimiento debería darse su trato, en función de su naturaleza. Sin embargo, hay dos motivos por los que la primera impresión debe ser matizada.

- La transmisión de los valores con rendimiento explícito determina incrementos o disminuciones de patrimonio.
- La transmisión de los valores con rendimiento implícito determina rendimientos del capital mobiliario y, por tanto, la necesidad de retener.

La Ley 14/1985 dejó sin resolver esta cuestión, que, finalmente, fue abordada por la disposición adicional novena de la Ley 26/1988, en términos similares a como lo hace el artículo 37, uno, 2 c) de la Ley 18/1991.

Si los valores incorporan un rendimiento explícito igual o superior al que se obtendría por aplicación del tipo establecido en la Ley de Presupuestos, o, en su defecto, el tipo de interés legal del dinero, la totalidad de los rendimientos siguen el régimen de los explícitos y, en caso contrario, el de los rendimientos implícitos.

La disposición adicional séptima de la Ley de Presupuestos para el año 1992 ha establecido a este respecto que «el tipo de interés efectivo anual de naturaleza explícita será, durante cada trimestre natural, el que resulte de disminuir en dos puntos porcentuales el tipo efectivo correspondiente al precio medio ponderado redondeado que hubiese resultado en la última subasta del trimestre precedente a bonos del Estado a tres años si se tratara de activos financieros con plazo igual o inferior a cuatro años, a bonos del Estado a cinco años, si se tratara de activos financieros con plazo superior a cuatro, pero igual o inferior a siete, y a obligaciones del Estado, si se tratara de activos con plazo superior».

La forma en cómo se establece el tipo de interés de referencia es objetiva y precisa, porque depende de las condiciones del mercado para cada tipo de activo.

Cuando el interés de la operación es variable, ya por referencia a una ley matemática ya por referencia a un parámetro prefijado, la comparación es más compleja. En efecto, se toma la tasa de rendimiento interno de la operación exclusivamente respecto de los rendimientos explícitos y se compara con la valoración inicial del parámetro respecto del cual se fijen periódicamente los intereses a pagar.

La formulación legal es para «entendidos», y si nosotros la hemos entendido, habrá que efectuar las siguientes determinaciones, al objeto de aplicar la norma:

- Tasa de descuento, que hace igual a cero el valor actualizado de los flujos de caja esperados de naturaleza explícita.
- Tipo de interés objetivo (MIBOR, LIBOR, ...), respecto del cual se establece una regla de flotación, que será el parámetro al que se refiere el texto legal.

III. INCIDENCIA FISCAL SOBRE LOS RENDIMIENTOS DEL CAPITAL

Examinada la tributación de los rendimientos del capital por la participación en fondos propios (1) y por la cesión a terceros con derecho a devolución, podemos hacer un breve ejercicio acerca de la característica de neutralidad.

A estos efectos, en primer lugar, definimos un criterio de neutralidad: Habrá neutralidad absoluta cuando para todas las inversiones financieras sea igual el siguiente coeficiente:

$$1 - \frac{\text{Rendimiento bruto} - \text{Depreciación del capital} - \text{Impuestos}}{\text{Rendimiento bruto}} = \text{Cn, o coeficiente de neutralidad}$$

Aunque en apariencia es sencillo el criterio descrito, en la práctica es de difícil plasmación, porque no es fácil cuantificar el componente «impuestos». Hay que hacer múltiples precisiones y distinciones, según que operen o no los coeficientes de abatimiento, haya o no posibilidades de diferir el tributo, haya o no retención, haya o no posibilidades de transformación de un tipo de rentas en otro. Así, en principio, puede afirmarse que los dividendos sufren un tratamiento discriminatorio, debido al fenómeno de la doble imposición de dividendos, pero, si tenemos en cuenta las posibilidades de transformación, tal vez la discriminación no sea tan evidente. Ahora bien, esta idea no debe servir para envolver la neutralidad en el velo de las ideas románticas y justificar, sin más, la fiscalidad vigente. Todo lo contrario. La ausencia de neutralidad justifica las operaciones de transformación, pero las operaciones de transformación no justifican la ausencia de neutralidad.

Las operaciones de transformación buscan convertir un rendimiento en otro de diferente clase o en un incremento de patrimonio, para buscar una fiscalidad más benigna. En ocasiones,

(1) Véase número anterior de esta Revista

la transformación es más agresiva y busca que el propio rendimiento sea calificado como recuperación del capital. Probablemente, esta transformación sea la más difícil de atajar.

Al amparo del principio de libertad contractual, es relativamente sencillo transformar rendimientos en incrementos, o viceversa, e, inclusive, rendimientos e incrementos en recuperación del capital.

La realidad de la práctica fiscal ofrece múltiples supuestos de transformación, desde el más llamativo, y muy dudoso, de los denominados «repos», hasta el más soterrado de las reducciones de capital, habiendo beneficios o reservar para cubrirlas, pasando por el ya estudiado de los Fondos de Inversión.

Siendo esto así, el análisis de neutralidad debe realizarse, para cada tipo de inversión financiera, tomando en cuenta los principales fenómenos de transformación.

Un factor que no puede quedar al margen de nuestro estudio es el de la inflación, que implica, en sí misma, un impuesto encubierto.

Sentadas estas premisas, vamos a determinar el coeficiente de neutralidad en las inversiones financieras más significativas. Para ello, supondremos que el receptor está sometido a un tipo marginal del 50 por 100, y que el sistema económico soporta una tasa de inflación del 4 por 100, contemplándose la inversión de un capital de 1.000 con una tasa de rentabilidad del 10% durante diez años, siendo líquida en todo momento:

a) Inversiones financieras con derecho a devolución:

1. Imposición a plazo fijo.

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto.....	50
Depreciación del capital.....	40

$$C_n = 1 - \frac{(100 - 40) - 50}{100} = 0,9$$

El impuesto se anticipa a través de las retenciones y existe información automática. La liquidez se obtiene al vencimiento del plazo de liquidación de intereses.

2. Letras del Tesoro.

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto.....	50
Depreciación del capital.....	40

$$C_n = 1 - \frac{(100 - 40) - 50}{100} = 0,9$$

El impuesto no se anticipa a través de las retenciones y existe información automática. La liquidez se obtiene al vencimiento de la letra o por su transmisión.

3. Cuenta bancaria de disposición mensual.

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto.....	50
Depreciación del capital.....	40

$$C_n = 1 - \frac{(100 - 40) - 50}{100} = 0,9$$

El impuesto se anticipa a través de las retenciones y existe información automática. La liquidez se obtiene al vencimiento del plazo de liquidación de intereses.

4. Cuenta bancaria de disposición mensual soportada en Letras de Tesoro.

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto.....	50
Depreciación del capital.....	40

$$C_n = 1 - \frac{(100 - 40) - 50}{100} = 0,9$$

El impuesto no se anticipa a través de las retenciones y existe información automática. La liquidez se obtiene al vencimiento del plazo de liquidación de la operación.

5. Cuenta bancaria de disposición mensual soportada en Obligaciones del Estado («repos»).

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto.....	50
Depreciación del capital.....	40

$$C_n = 1 - \frac{(100 - 40) - 50}{100} = 0,9$$

El impuesto no se anticipa a través de retenciones (aparición de incremento de patrimonio) y existe información automática. La liquidez se obtiene al vencimiento del plazo de liquidación de la operación.

6. Obligaciones bonificadas 95%.

$$C_n = 1 - \frac{(100 - 40) - (50 - 23,75)}{100} = 0,6625$$

El impuesto se anticipa a través de retenciones, pero las mismas serán del 1,25 [25 – (0,25 x 0,95)] y existe información automática. La liquidez se obtiene al vencimiento del plazo de liquidación de la operación.

7. Pagaré de empresa.

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto.....	50
Depreciación del capital.....	40

$$C_n = 1 - \frac{(100 - 40) - 50}{100} = 0,9$$

El impuesto se anticipa a través de las retenciones, en cuanto el pagaré circule, y existe información automática. La liquidez se obtiene al vencimiento del pagaré o por su transmisión.

8. Participación en un FIM de renta fija y acumulación, o en un FIAMM

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto (9,1 / 0,5).....	4,55
Depreciación del capital.....	40

$$C_n = 1 - \frac{(100 - 40) - 4,55}{100} = 0,4455$$

El impuesto no se anticipa a través de las retenciones y no existe información automática. La liquidez se obtiene mediante reembolso de la participación.

Debe observarse que, así como C_n es en todos los casos anteriormente vistos constante, en el caso de los FIM y de los FIAMM, es variable, en los siguientes términos:

$$C_{n_2} = 1 - \frac{(100 - 40) - 8,61}{100} = 0,4861$$

$$C_{n_3} = 1 - \frac{(100 - 40) - 11,515}{100} = 0,51515$$

$$C_{n_4} = 1 - \frac{(100 - 40) - 13,565}{100} = 0,53565$$

$$C_{n_5} = 1 - \frac{(100 - 40) - 14,687}{100} = 0,54687$$

$$C_{n_6} = 1 - \frac{(100 - 40) - 15,545}{100} = 0,55565$$

$$C_{n_7} = 1 - \frac{(100 - 40) - 15,640}{100} = 0,55640$$

$$C_{n_8} = 1 - \frac{(100 - 40) - 15,24}{100} = 0,55240$$

$$Cn_9 = 1 - \frac{(100 - 40) - 14,4}{100} = 0,544$$

$$Cn_{10} = 1 - \frac{(100 - 40) - 13,17}{100} = 0,5371$$

9. Acciones o participaciones remuneradas mediante dividendo.

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto sobre Sociedades.....	35
Impuesto IRPF (65 / 50% - 6,5).....	26

$$Cn = 1 - \frac{(100 - 40) - (35 + 26)}{100} = - 0,01$$

Se observa que la fiscalidad es confiscatoria en cuanto que recae sobre el propio capital. Sin embargo, una sencilla operación de transformación cambia los resultados. En efecto, en vez de distribuir el beneficio pagando el correspondiente dividendo, se acude al expediente de reducir el capital social, en cuyo caso:

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto sobre Sociedades.....	35
Impuesto IRPF.....	-
Depreciación del capital.....	40

$$Cn = 1 - \frac{(100 - 40) - 35}{100} = 0,75$$

Esta operación se podrá hacer durante 10 años, a partir de los cuales el capital habrá quedado reducido a cero. En este momento puede operar la segunda transformación, consistente en disolver la sociedad. Los socios obtendrán un incremento de patrimonio de 650 (valor de los bienes recibidos – valor de las acciones entregadas), que por aplicación del coeficiente de abatimiento quedará reducido a 232,31, que, con el carácter de renta irregular, se integrará en la base imponible, lo que implica una tributación adicional por el IRPF de:

$$\frac{232,31}{10} \times 0,5 = 11,61$$

con lo cual Cn quedaría así:

$$Cn = 1 - \frac{(100 - 40) - (35 + 11,61)}{100} = 0,8661$$

Para calibrar debidamente el resultado obtenido, es preciso tener en cuenta que no se han producido retenciones y que la carga tributaria por el IRPF se difiere hasta el año undécimo. Además, en la medida en que los activos en que la entidad tenga materializado su activo suban de precio con la inflación, el incremento de patrimonio será mayor.

10. Acciones o participaciones remuneradas mediante incremento de patrimonio.

En este caso, el accionista vende las acciones precisas para obtener el rendimiento deseado, produciéndose el fenómeno ya estudiado respecto de los fondos de inversión, pero con la diferencia de que, en este caso, se pagará siempre el Impuesto sobre Sociedades, de donde que el rendimiento a percibir será 65.

Rendimiento bruto.....	100
Impuesto sobre Sociedades.....	35
Impuesto IRPF (3,97 / 0,5).....	1,98

$$\frac{65}{1.100 - 35} = 0,0611 \text{ (número de acciones a vender para obtener el rendimiento de } 65 : 1.065 \times 0,0611 = 65)$$

$$Cn_1 = 1 - \frac{(100 - 40) - (35 + 1,98)}{100} = 0,7698$$

Los $Cn_2, Cn_3 \dots Cn_{10}$ se calculan en la misma forma que para los Fondos de Inversión Mobiliaria.

Los supuestos anteriores tienen en común que la renta es líquida, esto es, se obtiene por el inversor anualmente. Algunas inversiones financieras (fondos, acciones ...) permiten remansar a voluntad el rendimiento, difiriendo, por consiguiente, la tributación por el IRPF, en cuyo caso los análisis comparativos deberían ser más complejos, pero tal vez fueran menos significativos porque se perdería una característica homogénea. Con esta limitación, pueden formularse algunas conclusiones:

Primera. Considerando la inflación, los rendimientos del capital colocado en inversiones financieras de renta fija sufren un gravamen muy fuerte. Las inversiones financieras de renta variable, a través de incrementos de patrimonio, tienen posibilidades de eludir el peso de la inflación.

Segunda. Las Letras del Tesoro tiene el privilegio de la no retención. Este privilegio puede alcanzarse también para todo tipo de operación financiera soportada mediante valores con rendimiento explícito (Obligaciones y bonos del Estado o de cualquier otra entidad), en la medida en que, según la doctrina administrativa, estas operaciones (repos) determinan incrementos de patrimonio.

Tercera. Las participaciones de los Fondos de Inversión Mobiliaria de renta fija y acumulación constituyen una inversión financiera fiscalmente privilegiada.

Cuarta. Los dividendos sufren un tratamiento discriminatorio. No obstante, mediante operaciones de transformación, pueden eludir el citado tratamiento y obtener otro ligeramente más favorable que el correspondiente a las cuentas bancarias y títulos de renta fija en general.

IV. EL CAMINO HACIA LA NEUTRALIDAD

Comencemos por reconocer que, como dice González-Páramo, no existe ningún sistema fiscal perfectamente neutral, por el contrario, afirma el citado autor que «la fiscalidad del ahorro suele concretarse en una amalgama de disposiciones y criterios especiales, de influencia

frecuentemente contradictoria, cuyo contenido puede variar atendiendo al tipo del activo, a la forma en que su adquisición se financia, a la naturaleza jurídica de la institución emisora de pasivos y a la propia situación económica del ahorrador». Por consiguiente, no pidamos a nuestro sistema fiscal algo tan difícil como el logro de la neutralidad perfecta, ni tampoco pensemos que tal objetivo es deseable a ultranza.

La neutralidad es, ante todo, un criterio de racionalidad del que es lícito separarse si hay razones poderosas. Lo nocivo no es transgredir la neutralidad, sino abandonarla inconscientemente o sucumbir ante el entramado de los intereses creados o de las dificultades técnicas. En cualquier caso, en vía de proyecto es relativamente sencillo diseñar el camino hacia la neutralidad, en tanto que su plasmación en un texto legal terriblemente complicada.

Ahora podemos establecer las líneas maestras para la neutralidad:

Primera. Las rentas de las inversiones financieras deben soportar un solo impuesto. Por consiguiente, es preciso eliminar o reducir sensiblemente la actual doble imposición de dividendos.

Segunda. Las rentas de las inversiones financieras deben recibir el mismo tratamiento con independencia de la forma en cómo se perciban: Intereses, dividendos, incrementos de patrimonio, reembolso de participaciones

Tercera. La depreciación del capital invertido debería minorar el importe de la renta gravable.

Cuarta. Deberían aplicarse normas contra la transformación de rentas en recuperación de capitales.

Quinta. Deberían aplicarse normas contra la acumulación de los beneficios en entidades jurídicas determinante de una tributación inferior a la que correspondería en el IRPF.

Es de todo punto evidente que la implantación de las medidas apuntadas exigirían una nueva reforma, y no pequeña, del IRPF, lo que, sin duda, no es deseable para un tributo que todavía no ha motivado las primeras declaraciones. Pero, además, los beneficios que se derivarían de la misma no están contrastados ni cuantificados. Ahora bien, algunas de ellas sí que podrían introducirse en el curso de la reforma del Impuesto sobre Sociedades, sin apenas modificar la estructura del IRPF. En particular, nos referimos a la eliminación o reducción de la doble imposición internacional y la transformación de rentas en recuperación de capitales. Por último, debemos observar que en la medida en que el camino hacia la neutralidad no se agote

totalmente, es necesario evitar las más burdas transformaciones entre los diversos componentes de la renta, básicamente intereses en incrementos para eludir la retención y dividendos en incrementos para aplicar los coeficientes de abatimiento.

En suma, caminar hacia la neutralidad, pero alejados del prurito de alcanzarla de un solo golpe.