

TRIBUTACION

**TRATAMIENTO FISCAL DE LAS  
PLUSVALIAS BURSATILES EN EL IRPF:  
LEGISLACIONES ACTUAL Y FUTURA**

N.º 204

Trabajo efectuado por:

**MIGUEL ANGEL ALVAREZ LOPEZ**

*Inspector de Finanzas del Estado*

**LUIS SASTRE JIMENEZ**

*Profesor asociado de Teoría Económica (Microeconomía de la UNED)*

## *Sumario:*

I. Introducción.

II. Normativa aplicable.

1. Normativa vigente hasta 1992.
2. Normativa vigente a partir de 1992.

III. Formalización matemática.

1. Venta de acciones correspondientes a una sociedad, adquiridas en la misma fecha y con igual precio.
2. Venta de la totalidad de la cartera de una misma sociedad, adquirida en dos fechas distintas.
3. Venta parcial de la cartera de valores.

IV. Conclusiones.



<b>TRIBUTACION</b>	<b>TRATAMIENTO FISCAL DE LAS PLUSVALIAS BURSATILES EN EL IRPF: LEGISLACIONES ACTUAL Y FUTURA</b>	<b>N.º 204</b>
--------------------	--	----------------

## I. INTRODUCCION

Con la aprobación y sanción de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que entrará en vigor el 1 de enero de 1992, se pone fin a un período transitorio iniciado tras la Sentencia del Tribunal Constitucional, de 20 de febrero de 1989, que declaraba inconstitucionales determinados artículos de la Ley del Impuesto.

Aun cuando la nueva norma no pretende conseguir un tributo muy diferente del vigente en la actualidad, introduce modificaciones notables en diversas parcelas del impuesto. Con relación a los incrementos y disminuciones patrimoniales, varias son las novedades aportadas. Especialmente, como señala la Exposición de Motivos de la Ley 18/1991, «la sustitución de los tradicionales coeficientes actualizadores del valor de adquisición, por un sistema que reduce los incrementos y disminuciones de patrimonio en función del tiempo de permanencia del elemento patrimonial en el patrimonio del sujeto pasivo, de suerte que, transcurrido un determinado lapso temporal, que varía según los elementos patrimoniales de que se trate, se alcanza la no sujeción». Junto a ello, la no sujeción de incrementos patrimoniales originados por transmisiones de pequeña cuantía y de la famosa «plusvalía del muerto».

Se configura, por tanto, un mecanismo de determinación de las variaciones patrimoniales distinto al vigente, siendo el propósito de este trabajo comparar ambos, en el supuesto concreto de incrementos y/o disminuciones patrimoniales generados por la transmisión de valores mobiliarios admitidos a cotización en Bolsa, para generalizar -si ello fuera posible- con cuál de los mecanismos se obtienen menores plusvalías, ya que pudiera no ser indiferente realizar tales títulos el último día del año en curso o el primero de 1992, supuesto constante el valor de enajenación.

En cualquier caso, la elección de una de ambas opciones también requerirá evaluar la mecánica liquidatoria aplicable a dichos incrementos, aspecto este que no es objeto de análisis, pues, al depender no sólo de la cuantía de aquéllos sino, además, de la estructura de renta que presente cada sujeto pasivo, habría que analizar los numerosos casos que pudieran presentarse de forma individualizada.

Hecho este preámbulo, en los epígrafes siguientes se hará referencia a la normativa aplicable, al desarrollo matemático que permite comparar los mecanismos de determinación de los incrementos patrimoniales y, finalmente, a las conclusiones que se alcancen.

## II. NORMATIVA APLICABLE

### 1. Normativa vigente hasta 1992.

La actual regulación de los incrementos y disminuciones patrimoniales, exceptuados los preceptos relativos a la integración de los mismos en la base imponible, se contiene en el artículo 20 de la Ley 44/1978, del IRPF, y en los artículos 76 a 94, inclusive, del Reglamento de dicho Impuesto, en adelante RIRPF, aprobado por Real Decreto 2384/1981.

La Ley del IRPF, en su artículo 20.4, establece el importe de los incrementos o disminuciones patrimoniales, contemplando varios supuestos:

- a) Enajenación onerosa o lucrativa: Diferencia entre los valores de adquisición y enajenación.
- b) Transmisión *mortis causa*: Diferencia entre los valores de adquisición y transmisión.
- c) Demás supuestos: Valor de adquisición de los elementos patrimoniales o partes proporcionales, en su caso.

Ahora bien, ¿qué constituyen los valores de adquisición y de enajenación? Como norma general, para títulos mobiliarios, los importes reales por los que las adquisiciones o enajenaciones se hubiesen efectuado respectivamente, aumentados o minorados, según corresponda, por los gastos y tributos inherentes a la transmisión: Se considera como importe real de dichos valores el efectivamente satisfecho, siempre que no difiera del normal de mercado, en cuyo caso prevalecerá éste.

En los supuestos de transmisión *mortis causa*, o cuando la adquisición o la enajenación se hubiera realizado a título lucrativo, constituirán los valores respectivos aquellos que resulten por aplicación de la normativa del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

Es el artículo 82 del RIRPF el que regula, de manera específica, la enajenación de valores mobiliarios con cotización en Bolsa, en los términos que a continuación se transcriben:

«1. En el caso de enajenación de valores mobiliarios que coticen en Bolsa, el incremento o disminución patrimonial se computará por la diferencia entre el coste medio de adquisición y el valor de cotización en la Bolsa en la fecha en que la enajenación haya tenido lugar o, en su defecto, por la del día anterior en que se hubiesen cotizado, dentro del trimestre precedente, minorado en el importe de los gastos ocasionados por la enajenación que corran a cargo del vendedor, ... . Si no se cotizasen en dicho período, su valoración será la que determina el artículo 83 siguiente» (regula la enajenación de títulos no cotizados en Bolsa).

«2. Cuando la transmisión de valores mobiliarios que se coticen en Bolsa no se haya realizado a través de ésta, se tomará como valor de adquisición o enajenación, según los casos, el de mayor cotización de cualquiera de las Bolsas en que se hayan cotizado los valores, en la fecha en que la enajenación haya tenido lugar o, en su defecto, la del día anterior en que se hubiesen cotizado en cualquiera de las Bolsas, dentro del trimestre precedente».

La determinación del mencionado coste medio de adquisición se obtiene, según dispone el artículo 84 del citado RIRPF, «respecto de los títulos homogéneos, dividiendo el coste total de los mismos entre el número de los poseídos en el momento de la enajenación».

El apartado dos de este artículo enumera las partidas que integran dicho coste total. Este, por lo general, es igual al importe efectivamente satisfecho en la adquisición más los gastos ocasionados por la misma que corran a cargo del adquirente, deduciéndose, en su caso, el importe de la venta de los derechos de suscripción que se hubiesen enajenado.

Cuando se produzca una venta parcial de la cartera, los títulos no enajenados conservarán el coste medio referido anteriormente, «a efectos de posibles transmisiones futuras o para la determinación del nuevo coste medio en el supuesto de que se adquieran con posterioridad otros títulos homogéneos». Estos son, de acuerdo con el artículo 84. 4 del RIRPF, «los de igual naturaleza emitidos por una misma Entidad con igual nominal y derechos».

Dado que el valor de adquisición podía verse distorsionado por la inflación fue propósito del legislador -plasmado por vez primera en la disposición transitoria décima del RIRPF - atenuar tal efecto mediante el establecimiento de unos coeficientes correctores aplicables al valor de adquisición de los bienes que se transmitan, en función del año en que se adquirieron. Para el presente ejercicio estos coeficientes de actualización se recogen en el artículo 3 de la Ley 17/1991, de 27 de mayo, de Medidas Fiscales Urgentes.

## **2. Normativa vigente a partir de 1992.**

El tratamiento de los incrementos y disminuciones de patrimonio en la futura ley del impuesto, excepción hecha de su integración en la base imponible, queda recogido en los artículos 44 a 51, inclusive, de la misma. Dado que diversos aspectos contemplados en esta regulación no introducen variaciones respecto a la normativa vigente, sólo se señalarán aquellos puntos que se modifican con la entrada en vigor de la Ley 18/1991.

En primer término, el artículo 44, bajo la rúbrica «concepto», incorpora dos novedades importantes. Por un lado, establece la no sujeción de aquellos «incrementos netos de patrimonio que se pongan de manifiesto como consecuencia de transmisiones onerosas cuando el importe global de éstas durante el año natural no supere 500.000 pesetas». Por otra parte, en el apartado cinco, se dispone la no sujeción al impuesto de los incrementos y disminuciones de

patrimonio que se deriven de «transmisiones lucrativas por causa de muerte del sujeto pasivo», la conocida «plusvalía del muerto».

Igualmente notables son las aportaciones recogidas en el artículo 45. Según este precepto, cuando la variación patrimonial sea consecuencia «de la transmisión de bienes o derechos adquiridos con más de dos años de antelación a la fecha de aquélla o de derechos de suscripción que procedan de valores adquiridos con la misma antelación», su cuantía se determinará, tratándose de valores mobiliarios que coticen en Bolsa, con arreglo a los siguientes criterios:

1. Como período de permanencia de los títulos en el patrimonio del sujeto pasivo se tomará el número de años que medie entre las fechas de adquisición y transmisión, redondeado por exceso.
2. Tratándose de acciones admitidas a negociación en los mercados secundarios oficiales de valores, con excepción de las acciones representativas del capital social de Sociedades de Inversión Mobiliaria, el incremento o disminución patrimonial se reducirá en un 11,11 por 100 por cada año de permanencia que exceda de dos.
3. Quedarán no sujetos al impuesto los incrementos o disminuciones patrimoniales, generados por la enajenación parcial o total de la cartera, cuando el período de permanencia en el patrimonio del sujeto pasivo de los títulos que formen la misma sea superior a diez años.

La referencia concreta a variaciones patrimoniales, derivadas de la transmisión onerosa de títulos admitidos a negociación bursátil, se recoge en el artículo 48 de la reiterada Ley 18/1991.

Dispone este precepto, en su apartado primero, que «el incremento o disminución se computará por la diferencia entre su valor de adquisición y el valor de transmisión, determinado por su cotización en el mercado oficial en la fecha en que se produzca aquélla o por el precio pactado cuando sea superior a la cotización.

Para la determinación del valor de adquisición se deducirá el importe de los derechos de suscripción enajenados. No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, si el importe obtenido en la transmisión de éstos fuera superior al valor de adquisición de los títulos de los cuales procedan tales derechos, la diferencia se considerará incremento de patrimonio para el transmitente».

Concluye el apartado 1 epígrafe a), de este artículo refiriéndose al supuesto de acciones liberadas. En este caso, su valor de adquisición será el importe realmente satisfecho por el adquirente. Este tratamiento no difiere del contemplado por la normativa vigente hasta 1992, si bien en ésta existía una excepción: Los títulos liberados con anterioridad a 1979 con cargo a re-

servas de libre disposición y/o de las cuentas de Regularización de Balances, que desaparece con la no sujeción fijada en el artículo 45 de la nueva ley para las variaciones patrimoniales, originadas por la transmisión de títulos que hayan permanecido más de diez años en el patrimonio del sujeto pasivo.

Finalmente, el artículo 48.2 introduce otra novedad destacable al establecer que, cuando existan valores homogéneos y se efectúe una transmisión parcial de los mismos, los títulos que dejen de formar parte del patrimonio del sujeto pasivo serán los que éste hubiera adquirido en primer lugar (método FIFO: «First in, first out»).

### III. FORMALIZACION MATEMATICA

Una vez expuesta la regulación normativa, este apartado tiene por finalidad establecer alguna relación matemática que permita determinar cuantitativamente la ventaja, si la hubiere, de aplicar una u otra legislación.

Al objeto de simplificar el desarrollo de este apartado se introducen dos restricciones:

- Se prescinde de la no sujeción establecida por la Ley 18/1991, para aquellos incrementos de patrimonio que se deriven de transmisiones cuyo importe no exceda de 500.000 pesetas.
- Consideramos como fecha de enajenación de los títulos el 1 de enero de 1992, al objeto de evitar la posible existencia de dos coeficientes, aplicables según la futura normativa, para cada año natural, habida cuenta que aquéllos se establecen en función del tiempo transcurrido entre la adquisición y la transmisión, y no por años naturales, como en la normativa vigente.

Tres son los supuestos que se analizan:

#### **1. Venta de acciones correspondientes a una sociedad, adquiridas en la misma fecha y con igual precio.**

Para ello, se parte de las expresiones que cuantifican el importe de las variaciones patrimoniales en ambas normativas. Esto es:

El incremento patrimonial, según la vigente Ley del IRPF, es:

$$P_v - a_1 P_c$$

y el incremento patrimonial, según la futura Ley del IRPF, será:

$$(P_v - P_c) a'_1$$

Donde:

- $a_1$  → Coeficiente a aplicar según la vigente Ley del IRPF, dependiente del año en que se efectuó la adquisición.
- $a'_1$  → Coeficiente a aplicar según la futura Ley del IRPF, dependiente del año en que se realizó la adquisición.
- $P_v$  → Valor de enajenación o transmisión, según corresponda.
- $P_c$  → Valor de adquisición.

Relacionando los incrementos patrimoniales, se obtiene:

$$P_v - a_1 P_c \leq (P_v - P_c) a'_1$$

$$P_v (1 - a'_1) - P_c (a_1 - a'_1) \leq 0$$

$$\frac{P_v}{P_c} \leq \frac{a_1 - a'_1}{1 - a'_1}$$

Restando uno en ambos miembros se tiene:

(1)

$$\frac{P_v}{P_c} - 1 \leq \frac{a_1 - 1}{1 - a'_1}$$

Esta expresión muestra el nivel de beneficios de equilibrio resultante de comparar ambas normativas. Los valores que reflejan dicho nivel, los cuales varían según el año en que se produjo la adquisición de los títulos, aparecen recogidos en la tabla 1.



TABLA 1

## Nivel de beneficios de equilibrio para un paquete de acciones

Año	$a_1$	$a'_1$	$(P_v / P_c) - 1$
Antes de 1979	2,5590	0,0000	1,5590
1979	2,2470	0,0000	1,2470
1980	1,9810	0,0000	0,9810
1981	1,7620	0,0000	0,7620
1982	1,5720	0,1112	0,6436
1983	1,4290	0,2223	0,5516
1984	1,3110	0,3334	0,4665
1985	1,2320	0,4445	0,4176
1986	1,1580	0,5556	0,3555
1987	1,1140	0,6667	0,3420
1988	1,0900	0,7778	0,4050
1989	1,0500	0,8889	0,4500
1990	1,0000	1,0000	–
1991	1,0000	1,0000	–

Así, si la relación entre los valores de enajenación y adquisición, expresada en tanto por uno ( $P_v / P_c - 1$ ), alcanza los resultados consignados en la tabla, el incremento patrimonial originado será el mismo independientemente de la normativa que se escoja para su determinación. En los supuestos en que dicha relación sea mayor que los valores obtenidos en la tabla, la aplicación de la nueva legislación producirá incrementos patrimoniales más reducidos. Por el contrario, si la tasa de beneficio es inferior a los citados valores, se generarán menores plusvalías acogiendo a la regulación actual.

## 2. Venta de la totalidad de la cartera de una misma sociedad, adquirida en dos fechas distintas.

Incremento patrimonial según la legislación anterior a 1 de enero de 1992:

$$(a_1 + a_2) P_v - \left[ a_1 a_1 \left( \frac{P_{c1} a_1 + P_{c2} a_2}{a_1 + a_2} \right) + a_2 a_2 \left( \frac{P_{c1} a_1 + P_{c2} a_2}{a_1 + a_2} \right) \right]$$

Incremento patrimonial según la legislación posterior a 1 de enero de 1992:

$$a_1 (P_v - P_{c1}) a'_1 + a_2 (P_v - P_{c2}) a'_2$$

Donde:

$a_1$  → Número de acciones adquiridas en el año 1.

$a_2$  → Número de acciones adquiridas en el año 2.

$P_{c1}$  → Valor de adquisición de una acción en el año 1.

$P_{c2}$  → Valor de adquisición de una acción en el año 2.

$P_v$  → Valor de enajenación o transmisión, según corresponda.

$a'_1$  → Coeficiente a aplicar a las acciones adquiridas el año 1, según la legislación vigente.

- $a'_1$  → Coeficiente a aplicar a las acciones adquiridas el año 1, conforme a la legislación futura.
- $a_2$  → Coeficiente a aplicar a las acciones adquiridas el año 2, según la legislación vigente.
- $a'_2$  → Coeficiente a aplicar a las acciones adquiridas el año 2, conforme a la legislación futura.

Relacionando las anteriores expresiones se obtiene:

$$(a_1 + a_2) P_v - \left[ a_1 a_1 \left( \frac{(P_{c1} a_1 + P_{c2} a_2)}{(a_1 + a_2)} \right) + a_2 a_2 \left( \frac{(P_{c1} a_1 + P_{c2} a_2)}{(a_1 + a_2)} \right) \right] \leq$$

$$\leq a_1 (P_v - P_{c1}) a'_1 + a_2 (P_v - P_{c2}) a'_2$$

Normalizando:  $a_1 + a_2 = 1$ , dividiendo por  $P_v$  y desarrollando, se tiene:

$$a_1 + a_2 - a_1^2 \frac{P_{c1}}{P_v} - a_1 a_2 a_1 \frac{P_{c2}}{P_v} - a_1 a_2 a_2 \frac{P_{c1}}{P_v} - \frac{P_{c2}}{P_v} a_2^2 a_2 +$$

$$+ a_1 \frac{P_{c1}}{P_v} a'_1 + a_2 \frac{P_{c2}}{P_v} a'_2 \leq a_1 a'_1 + a_2 a'_2$$

$$\frac{P_{c1}}{P_v} (a_1 a'_1 - a_1^2 a_1 - a_2 a_1 a_2) + \frac{P_{c2}}{P_v} (a_2 a'_2 - a_2^2 a_2 - a_1 a_2 a_1) \leq$$

$$\leq a_1 (a'_1 - 1) + a_2 (a'_2 - 1)$$

Dado que  $a'_1 - 1 \geq 0$ ,  $a'_2 - 1 \geq 0$  y  $a_1 > 0$ ,  $a_2 > 0$  se tiene que:

$$\frac{P_{c1}}{P_v} (a_1 a'_1 - a_1^2 a_1 - a_2 a_1 a_2) + \frac{P_{c2}}{P_v} (a_2 a'_2 - a_2^2 a_2 - a_1 a_2 a_1) \leq$$

$$\leq a_1 (a'_1 - 1) + a_2 (a'_2 - 1) \geq 0$$

Intentando acotar las combinaciones de valores de adquisición y enajenación/transmisión, proporción de acciones en cartera y coeficientes de actualización correspondientes a los años de adquisición que harían los regímenes de determinación de incrementos patrimoniales, posterior o anterior a 1992, ser más o menos positivos para el contribuyente, se analizan los siguientes casos:

a)

(2)

$$\frac{P_{c1}}{P_v} (a_1 a'_1 - a_1^2 a_1 - a_2 a_1 a_2) + \frac{P_{c2}}{P_v} (a_2 a'_2 - a_2^2 a_2 - a_1 a_2 a_1) > 0$$

Dado que:

$$\begin{aligned} a_1 a'_1 - a_1^2 a_1 - a_2 a_1 a_2 &= a_1 a'_1 - a_1 a_1^2 - (1 - a_1) a_1 a_2 = \\ &= a_1 (a'_1 - a_2) + a_1^2 (a_2 - a_1) \geq 0 \end{aligned}$$

Ya que:

$$(a'_1 - a_2) \geq 0 \text{ y } (a_2 - a_1) \geq 0$$

Y:

$$\begin{aligned} a_2 a'_2 - a_2^2 a_2 - a_1 a_2 a_1 &= a_2 a'_2 - a_2^2 a_2 - (1 - a_2) a_2 a_1 = \\ &= a_2 a'_2 - a_2^2 a_2 - a_2 a_1 + a_2^2 a_1 = a_2 (a'_2 - a_1) + a_2^2 (a_1 - a_2) \end{aligned}$$

Para que la expresión 2 sea estrictamente positiva debe cumplirse que:

$$\left| \frac{P_{c2}}{P_v} \left[ a_2^2 (a_1 - a_2) + a_2 (a'_2 - a_1) \right] \right| > \left| \frac{P_{c1}}{P_v} \left[ a_1^2 (a_2 - a_1) + a_1 (a'_1 - a_2) \right] \right|$$

$$\frac{P_{c2}}{P_v} \left[ a_2^2 (a_1 - a_2) + a_2 (a'_2 - a_1) \right] > \frac{P_{c1}}{P_v} \left[ a_1^2 (a_2 - a_1) + a_1 (a'_1 - a_2) \right]$$

$$(3)$$

$$\frac{P_{c2}}{P_{c1}} > \frac{a_1^2 (a_2 - a_1) + a_1 (a'_1 - a_2)}{a_2^2 (a_1 - a_2) + a_2 (a'_2 - a_1)}$$

Para valores de:

$$a_2 > \frac{a_1 - a'_2}{a_1 - a_2} \quad (4)$$

que hacen el denominador positivo, la expresión (3) se cumplirá y, por lo tanto, también la (2). Por ello, para las combinaciones de valores de adquisición, proporciones y coeficientes actualizadores que cumplan (3) y (4), los incrementos patrimoniales calculados según la legislación posterior a 1992 serán menores que si se aplicara la normativa actual; consecuentemente, aquella opción resultará más ventajosa para los contribuyentes. En cualquier caso, este supuesto no agotaría todas las posibilidades para las que sería conveniente la tributación según la nueva ley.

b)

$$\frac{P_{c1}}{P_v} (a_1^2 (a_2 - a_1) + a_1 (a'_1 - a_2)) + \frac{P_{c2}}{P_v} (a_2^2 (a_1 - a_2) + a_2 (a'_2 - a_1)) =$$

$$= a_1 (a'_1 - 1) + a_2 (a'_2 - 1) = 0$$

Esta expresión se cumplirá cuando los coeficientes:

$$a_1 = a_2 = a'_1 = a'_2$$

caso que únicamente sucede en los años 90 y 91, en los que el tratamiento fiscal de las plusvalías generadas por una cartera de valores sería indiferente ya sea por el sistema vigente o futuro.

c)

$$\frac{P_{c1}}{P_v} [a_1^2 (a_2 - a_1) + a_1 (a'_1 - a_2)] + \frac{P_{c2}}{P_v} [a_2^2 (a_1 - a_2) + a_2 (a'_2 - a_1)] <$$

$$< 0 \lesseqgtr a (a'_1 - 1) + a_2 (a'_2 - 1)$$

Expresión que, como puede observarse, es función no lineal de los valores de adquisición y de transmisión, de la proporción que representa cada uno de los paquetes de títulos adquiridos respecto al total de la cartera, y de los coeficientes actualizadores correspondientes a los diferentes años de adquisición y que admitiría las tres posibilidades de comparación de los incrementos patrimoniales.

En el caso de que la cartera estuviera formada por títulos adquiridos en más de dos fechas, se generalizan las expresiones anteriores a  $n$  valores y  $n$  proporciones.

### 3. Venta parcial de la cartera de valores.

En este supuesto, el más habitual, la cuantificación de las plusvalías generadas resulta más casuística, pues a las ecuaciones anteriormente desarrolladas debe añadirse una variable más, la proporción que, respecto del número total, representan para cada sujeto pasivo los títulos enajenados.

## IV. CONCLUSIONES

Las plusvalías obtenidas por la venta de acciones consideradas en el apartado 1 del epígrafe III reciben un tratamiento fiscal diferenciado, en cuanto a la determinación de los incrementos patrimoniales, según se aplique la legislación anterior o posterior al 1 de enero de 1992 y que se refleja en la tabla 1. En ésta se muestra el nivel de beneficios que para los distintos años haría indiferente la cuantía de los incrementos patrimoniales ya se aplique la legislación anterior o posterior a 1992.

El nivel de beneficios de equilibrio disminuye con el transcurso del tiempo según una tendencia decreciente correlacionada con las tasas de inflación correspondientes a cada año, pero no deja de ser sorprendente que dicha tendencia quede truncada para los años 88 y 89.

Por otra parte, la cuantificación de las plusvalías generadas por carteras, cuando se compara la legislación vigente con la futura, resulta compleja y sin criterios claros y objetivos en los que se pueda vislumbrar el interés del legislador en cuanto a primar o no la formación de aquéllas.

En la normativa vigente, el tratamiento fiscal de títulos considerados de forma individual, aparece claramente sesgado respecto al cálculo de los incrementos patrimoniales de las carteras, sin que a priori, y dada la relación compleja que debe establecerse entre valores, proporciones y coeficientes, pueda indicarse el sentido del mismo.

Igualmente, la legislación actual discrimina el tratamiento de las plusvalías generadas por carteras en relación con el otorgado a las plusvalías obtenidas por la venta de acciones que, aun siendo compradas por el mismo precio y en la misma fecha y vendidas con el mismo beneficio, correspondan a diferentes sociedades. Esta discriminación se produce ya que, en el cálculo del coste medio correspondiente a las acciones vendidas, se tienen en cuenta no sólo el valor de adquisición de las mismas, los coeficientes de actualización correspondientes a sus fechas de adquisición, sino también el número de acciones de la misma sociedad que se hayan adquirido en fechas posteriores.

Por el contrario, la nueva legislación no discrimina entre las plusvalías obtenidas por acciones adquiridas en la misma fecha y a igual precio, y acciones que formen parte de una cartera, es decir, correspondientes a una misma sociedad pero adquiridas en fechas diferentes.

Los agentes que, para vender sus carteras en el mercado, analicen las consecuencias que se desprenden del diferente tratamiento fiscal de las plusvalías, en la actual o en la futura ley, descubrirán que hasta el 31 de diciembre de 1991 la venta de carteras tiene un trato discriminatorio en relación con la enajenación de acciones adquiridas individualmente.

Sin cambiar la legislación, si se hubiera deseado no introducir sesgos, con el paso de una legislación a otra, entre el tratamiento de las acciones consideradas individualmente o formando parte de carteras, los coeficientes de actualización a aplicar a los valores de adquisición de las mismas deberían haber sido función de las proporciones que representan cada paquete de títulos en relación con el total de la cartera, siendo su expresión:

$$\left( \frac{a_1 - a'_1}{1 - a'_1} \right) (a_1 a'_1 - a_1^2 a_1 - a_2 a_1 a_2) + \left( \frac{a_2 - a'_2}{1 - a'_2} \right) [a_2^2 (a_1 - a_2) + a_2 (a'_2 - a_1)] \leq a_1 (a'_1 - 1) + a_2 (a'_2 - 1)$$

que, por su complejidad, resulta escasamente operativa.

Dado que la nueva Ley del IRPF, además del necesario rigor jurídico que debe presidir la elaboración de toda norma, es un instrumento de política económica fundamental para la ordenación de las preferencias de los agentes económicos debería haber evitado introducir signos de incertidumbre en el comportamiento de los agentes, hecho que se advierte en el tratamiento de las variaciones patrimoniales generadas por la enajenación de valores mobiliarios admitidos a negociación en Bolsa. En consecuencia, es posible que en el período que transcurra hasta la entrada en vigor de la Ley 18/1991, se produzcan movimientos fuertemente especulativos sin base en la actuación «normal» del mercado, sino por efectos puramente fiscales, lo cual es de destacar en un mercado ya de por sí, caracterizado por la volatilidad de los comportamientos.