

REGIMEN FISCAL DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

Eduardo RAMIREZ MEDINA

I. INTRODUCCION

La fiscalidad (o, para ser más exactos, el coste fiscal) es observada, cada vez con mayor detalle, a la hora de acometer las tareas de diseño de aquellas operaciones cuyo objetivo último es materializar una decisión de inversión o ahorro, financiación empresarial, cobertura o creación de riesgos.

El estudio de una disciplina autónoma que refleje de forma general la influencia de los impuestos españoles (o extranjeros) en las operaciones y mercados financieros debe tomar en consideración un conjunto de circunstancias aisladas de gran relieve:

a) *Aparición de nuevos mercados financieros*

La creación de nuevos mercados financieros (1) se ha compaginado con la creación de mercados tendentes a la creación o cobertura de riesgos, basados estos últimos en la contratación a plazo (esto es, los efectos del contrato se producen transcurrido un determinado período de tiempo, contado a partir del momento en que se perfecciona la operación) sobre instrumentos financieros (normalmente, instrumentos de la deuda pública).

Dentro de estos mercados de cobertura, cabe citar los recientemente creados en Barcelona y Madrid sobre futuros y opciones de deuda pública, sobre la base, en ambos casos, de la Resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera de 21 de marzo de 1989 (2).

En resumen, nos encontramos ante un conjunto de mercados que podrían quedar recogidos sistemáticamente en el esquema 1.

b) *Libertad europea en los movimientos de capitales*

La Directiva del Consejo de 24 de junio de 1988 supone la plasmación de una de las libertades básicas en la constitución de la Comunidad Europea: la libertad de movimiento de capitales entre los doce estados miembros. Esta libertad de movimientos financieros entró en vigor, para la mayoría de los socios comunitarios, en julio de 1990; si bien, en el caso español, el plazo máximo para esta entrada en vigor quedó fijado en el 1 de enero de 1993.

La libre localización de los ahorros de los residentes comunitarios a lo largo del territorio de los doce estados miembros plantea riesgos evidentes de distorsión por motivos fiscales.

En concreto, el artículo 6, apartado 5, de la citada Directiva, establece:

[...] La Comisión presentará al Consejo, a más tardar el 31 de diciembre de 1988, las propuestas destinadas a suprimir o a atenuar riesgos de distorsiones, de evasión y de fraude fiscales vinculados a la diversidad de los regímenes nacionales referentes a la fiscalidad del ahorro y al control de su aplicación.

El Consejo deberá pronunciarse sobre las propuestas de la Comisión, a más tardar, el 30 de junio de 1989. Toda disposición fiscal de carácter comunitario deberá adoptarse de conformidad con el interesado, por unanimidad.

Hasta la fecha, los avances en la discusión comunitaria sobre fiscalidad del ahorro no han sido más que testimoniales. Por un lado, la inicial pretensión de generalizar las retenciones practicadas sobre intereses satisfechos en el territorio de la

Esquema 1
NUEVOS MERCADOS FINANCIEROS

**1. MERCADOS
NACIONALES
DE FINANCIACION
PRIVADA**

1.1. Financiación propia (mercado de capitales)

- Mercados primarios (ampliaciones de capital).
- Mercados secundarios: valores negociados en Bolsa de valores; valores no negociados en Bolsa.

1.2. Financiación ajena

- Mercados primarios (emisiones de bonos, obligaciones y pagarés).
- Mercados secundarios (bolsas de valores, sistemas privados de compensación).

**2. MERCADOS
NACIONALES
DE FINANCIACION
PUBLICA**

Sistemas de anotaciones en cuenta

Instrumentos públicos:

- de financiación del déficit.
- de regulación de las magnitudes monetarias.

**3. MERCADOS
INTERNACIONALES
DE FINANCIACION**

3.1. Financiación pública

- Mercado "Matador".
- Deuda pública extranjera.

3.2. Financiación ajena privada

- Bolsas de valores extranjeras.
- Cámaras privadas de compensación (Euroclear, Cedel).
- Operaciones fuera de las diferentes bolsas de valores.

**4. MERCADOS
NACIONALES
E INTERNACIONALES
DE COBERTURA
O CREACION
DE RIESGOS**

4.1. Internacionales

- Mercados extranjeros de futuros y opciones.
- Permutas financieras vinculadas a operaciones de financiación exterior.

4.2. Nacionales

- Futuros financieros sobre deuda pública.
- Opciones financieras sobre deuda pública.

Comunidad fue rápidamente abandonada en el grupo *ad hoc* creado para el estudio de estas cuestiones, máxime cuando el establecimiento de una retención del 10 por 100 en los intereses satisfechos en la República Federal Alemana produjo, en el primer semestre de 1989, importantes movimientos especulativos nada deseables dirigidos a la colocación externa de ahorros en territorios donde escapaban de la aplicación del citado impuesto.

Por otro lado, las discusiones tendentes a lograr el intercambio de información con trascendencia fiscal entre los diferentes estados miembros han chocado con la actitud de Luxemburgo, siempre celoso del mantenimiento de su peculiar situación en materia de secreto bancario. El deseo de garantizar la confidencialidad en la identidad de las inversiones ha llevado a la autoridad luxemburguesa, en el primer semestre de 1989, a elevar a rango legal toda la práctica usual administrativa sobre secreto bancario (3).

c) *Generalización de las operaciones denominadas como de «ingeniería financiera»*

Se trata, en definitiva, de la articulación de operaciones financieras de una cierta complejidad, en donde el factor fiscal interviene de forma prioritaria a través de la pretensión del logro de un doble objetivo:

- En primer lugar, obtener aquella calificación tributaria, en cuanto a las rentas percibidas, que permita limitar, en la mayor medida posible, el coste fiscal de la operación.
- En segundo lugar, crear de forma artificial una mayor complejidad, a efectos de dificultar, de una manera más o menos deliberada, las labores de comprobación y, sobre todo, de investigación tributaria.

Un sencillo ejemplo del primer objetivo —esto es, reconducción de las rentas obtenidas hacia aquella calificación tributaria más benigna— es el denominado «lavado de cupón». Se trata de hallar las ventajas del arbitraje entre rendimientos del capital mobiliario e incrementos patrimoniales.

Como es bien sabido, los incrementos de patrimonio (plusvalías) no son objeto de retención a cuenta, permitiendo, adicionalmente, la compensación de disminuciones patrimoniales (minusvalías), e incluso la aplicación de coeficientes correctores que, para personas físicas receptoras, tienden a tomar en consideración el efecto acumulado de la depreciación monetaria durante el período (siempre mayor de doce meses) de generación.

Estas razones suelen hacer especialmente atractivo el traslado del cupón (4) a cambio de la obtención de una variación patrimonial. Todo lo anterior, sin tomar en consideración otras circunstancias que pudieran hacer aún más atractivo el proceso descrito (5).

Como antes comentábamos, determinadas construcciones jurídicas pretenden, no ya modificar artificialmente la calificación tributaria que es propia de ciertas rentas, sino, lo que es peor, lograr un diseño de mayor complejidad con el objetivo de dificultar las tareas de comprobación e investigación tributaria. Dentro de esa segunda categoría cabría citar operaciones triangulares de abuso de convenio, así como la interposición de sociedades que, a través de dominaciones indirectas, consiguen ocultar, o al menos disimular, las verdaderas titularidades patrimoniales, para conseguir así, de forma totalmente espuria, una carga tributaria efectiva menor.

d) *Normativa tributaria con presupuestos de aplicación muy específicos*

El proceso descrito del nacimiento de nuevos mercados financieros y justificación de las operaciones propias de estos mercados ha conducido al legislador español, en los últimos tiempos, a la utilización, quizá excesiva, de normativa tributaria con presupuestos de hecho muy específicos.

En este contexto, cabe citar el Real Decreto-Ley 1/1989, de 22 de marzo, por el que se regula el tratamiento tributario de los derechos de suscripción y de las letras del Tesoro para no residentes (6), e incluso determinados preceptos contenidos en el Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio (7). Nos referimos, en concreto, a lo dispuesto en los artículos 5.º y 6.º de esta última norma, por lo que se refiere a cuentas financieras basadas en operaciones sobre letras del Tesoro y a transmisiones, cesiones y transferencias de créditos, respectivamente.

En este orden de ideas, resulta muy expresiva la literalidad de la exposición de motivos del Real Decreto-Ley 1/1989, de 22 de marzo, cuyo primer párrafo se manifiesta en los siguientes términos:

La rapidez y dinamismo de los mercados financieros exige un continuo esfuerzo de adaptación de la normativa tributaria. En efecto, lo que se ha dado en llamar, en los últimos tiempos, «ingeniería financiera», trata de dar respuesta a las necesidades de inversión y financiación que concurren en aquellos mercados, así como, en cierta medida, de encontrar soluciones que supongan un menor

coste fiscal y que se acercan peligrosamente, en ocasiones, a situaciones difícilmente compatibles con los principios constitucionales de generalidad, justicia, igualdad y capacidad económica, pilares básicos de todo sistema tributario moderno [...].

e) *Gravamen de rendimientos del capital mobiliario nominales y no reales*

Al margen de las posibles distorsiones derivadas del diferente tratamiento fiscal establecido para rendimientos del capital mobiliario, y para incrementos y disminuciones patrimoniales, es evidente que el gravamen de intereses y dividendos nominales, y no reales, obliga a reflexionar sobre el efecto de la inflación y, en general, del valor adquisitivo de las unidades monetarias en la determinación de las bases imponibles de los impuestos personales españoles.

Las posibles distorsiones en la materia se han agudizado como consecuencia del régimen tributario que, para los activos financieros con rendimiento implícito, contiene la Ley 14/1985, de 29 de mayo. Como es bien sabido, al ser estos activos generadores de rendimientos del capital mobiliario, y no de incrementos o disminuciones patrimoniales en cada transmisión, no se admite la corrección parcial que supone la aplicación de los coeficientes aprobados anualmente, que sólo tienen virtualidad respecto del cálculo de las variaciones patrimoniales.

Las circunstancias apuntadas en estas líneas dificultan notablemente la labor del redactor normativo en la materia, así como la del intérprete, que se encuentra con un primer obstáculo a la hora de calificar mercantil y financieramente gran parte de las modernas operaciones de financiación y cobertura de riesgos, en donde son utilizados con frecuencia vocablos anglosajones absolutamente desconocidos por los textos legales y, en ocasiones, de difícil encaje en los conceptos definidos por la Ley Tributaria.

II. UNA APROXIMACION AL CONCEPTO DE ACTIVO FINANCIERO

La normativa tributaria en la materia no define, desde luego, lo que ha de entenderse por activo financiero, aunque circunscribe su ámbito de aplicación a aquellos valores representativos de la captación o utilización de capitales ajenos. En concreto, la Ley 14/1985, de 29 de mayo, recoge en el apartado 2 del artículo 1.º la siguiente expresión:

[...] en 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.

Al amparo de la redacción legal, parecen ser dos los requisitos de todo activo financiero:

a) Carácter documental o, al menos, substrato material (8).

b) Utilización para la captación de recursos ajenos.

Desde este punto de vista, quedarían al margen de esta normativa no sólo ya los valores representativos de los recursos propios (acciones y participaciones sociales), sino incluso aquellos que, representativos de la captación de capitales ajenos, no ofrezcan un soporte documental que permita calificarlos como «títulos» o «títulos valores».

Estos conceptos han quedado superados por la utilización de la informática en los diferentes mercados financieros. Si bien el concepto de valor mantiene todo su vigor, por el contrario, la referencia a documento, o incluso a título, ha quedado completamente desfasada (9).

Conviene hacer mención, por su claridad, a la exposición de motivos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuyo número 2 se recogen cuestiones de gran interés:

[...] se abandona, ante todo, la relación biunívoca dominante hasta hoy entre el mercado de valores y los «títulos-valores». Junto a esto, la Ley introduce la importante novedad de que los valores puedan representarse mediante anotaciones en cuenta, lo que conducirá a una previsible pérdida de importancia de los tradicionales títulos. La disociación del concepto de valores negociables de una determinada fórmula de instrumentación jurídica es patente también en la inclusión, en determinados casos, de instrumentos tales como las letras de cambio, los pagarés o cualquier otro que reúna las restantes características contempladas en la Ley [...]

III. TRATAMIENTO FISCAL DE LOS RENDIMIENTOS PROCEDENTES DE ACTIVOS FINANCIEROS EN LA LEGISLACION GENERAL SOBRE IMPUESTOS PERSONALES

El texto de la Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), se refiere a los rendimientos satisfechos

como contraprestación a la captación de capitales ajenos en los siguientes términos:

En particular, se incluirán entre dichos rendimientos (del capital mobiliario):

[...] c) La totalidad de la contraprestación, cualquiera que sea su denominación, percibida por el sujeto pasivo que proceda de capitales colocados en cualquier clase de crédito público o privado, cuentas en toda clase de instituciones financieras, cuentas en participación, precio aplazado en compraventas u otra modalidad de imposición de capitales, incluidos los intereses acumulados por contratos de seguros de vida con capital diferido [...]

En concreto, el Reglamento del Impuesto, aprobado por Real Decreto 2384/1981, de 3 de agosto, califica, en su artículo 54, como rendimientos del capital mobiliario:

[...] c) La totalidad de la contraprestación, cualquiera que sea su denominación, percibida por el sujeto pasivo que proceda de capitales colocados en cualquier clase de crédito público o privado.

d) La contraprestación obtenida por el sujeto pasivo, cualquiera que sea su denominación, como consecuencia de la titularidad de cuentas en toda clase de instituciones financieras [...]

En una primera aproximación, podría afirmarse que el carácter amplio de las definiciones transcritas permite calificar las primas de emisión, amortización, reembolso o conversión de activos financieros como rendimientos del capital mobiliario y no como incrementos patrimoniales, ya que son reiteradas las referencias a «cualquiera que sea su denominación», «cualquier clase de crédito público o privado», etcétera.

Sin embargo, un análisis en mayor profundidad del Reglamento del IRPF nos lleva a constatar el criterio contrario:

- Por lo que se refiere a las primas de conversión de obligaciones en acciones (esto es, al importe de las ventajas concedidas a los titulares de bonos convertibles al tiempo del ejercicio del derecho de conversión, y que normalmente suelen formularse como un porcentaje de descuento respecto del valor de cotización de las acciones entregadas), el artículo 87 del Reglamento las califica como generadoras de incrementos o disminuciones de patrimonio, cuya cuantía vendrá determinada por la «diferencia entre el valor de adquisición de los títulos que se ceden y el que corresponda a los títulos que se reciben o estampillan».

- En relación con las primas de emisión y amortización o reembolso, el artículo 92 del Reglamento, bajo el título de «Amortización de valores mobiliarios», admite la generación de incrementos o disminuciones patrimoniales al tiempo del reembolso de activos financieros, «tomándose como valor de enajenación el de amortización de los referidos títulos».

- Por último, y en relación con los posibles rendimientos que, vinculados a primas de emisión, reembolso, conversión, o incluso a cupones de devengo periódico, puedan ser generados en la transmisión de activos financieros, con o sin cotización en Bolsa de Valores, los artículos 82 y 83 del Reglamento no ofrecen dudas al calificarlos como incrementos o disminuciones patrimoniales, estableciendo adicionalmente reglas diferenciales y específicas en cuanto a la determinación del importe de los mismos.

Por lo que respecta al Impuesto sobre Sociedades (IS), el artículo 12 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, considera como ingresos computables a efectos de hallar la base imponible de este impuesto:

[...] b) Las contraprestaciones, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, que provengan directa o indirectamente de elementos patrimoniales, bienes o derechos, cuya titularidad corresponda al sujeto pasivo y que no se hallen afectos a las actividades a que se refiere la letra a) anterior (actividades empresariales o profesionales).

Con mayor claridad, el Reglamento del IS, aprobado por Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre, califica como incrementos o disminuciones patrimoniales:

a) La diferencia entre el valor de enajenación y el valor neto contable, en el caso de enajenación de valores mobiliarios (artículo 133).

b) La diferencia entre el valor de adquisición de los títulos que se reciben y el valor neto contable, de los que se entregan en las operaciones de conversión de obligaciones en acciones, todo ello con las peculiaridades y excepciones que contiene el artículo 138 del Reglamento.

c) Las primas de emisión de valores mobiliarios de renta fija, aunque no las primas de amortización o reembolso que sean calificadas como rendimientos del capital mobiliario en los términos que recoge el artículo 141 del Reglamento.

En conclusión, puede afirmarse que, de acuerdo con la normativa básica de los impuestos personales, y salvo determinadas excepciones, la

categoría de rendimientos del capital mobiliario satisfechos como consecuencia de la captación o utilización de capitales ajenos queda prácticamente circunscrita a los cupones de devengo periódico (rendimientos explícitos), mientras que los rendimientos vinculados a primas de emisión, amortización o reembolso y conversión de obligaciones en acciones suelen recibir la calificación de incrementos o disminuciones patrimoniales.

La cuestión relativa a la calificación tributaria de los rendimientos procedentes de instrumentos de captación de recursos ajenos no es simplemente doctrinal. Son de sobra conocidas las diferencias en el tratamiento tributario que la normativa vigente otorga a los rendimientos de capital mobiliario y a los incrementos o disminuciones patrimoniales, y que pueden sistematizarse de la siguiente forma:

1) Los rendimientos de capital mobiliario soportan una retención a cuenta independientemente de que el perceptor sea sujeto pasivo del IRPF o del IS (10).

2) Los incrementos patrimoniales, cuando sea una persona física su perceptor, toman en consideración, al tiempo de su cálculo, el efecto de la inflación acumulada durante todo el período de generación. Para ello, deberá fijarse el valor de adquisición mediante la aplicación de los coeficientes correctores que, respecto de adquisiciones realizadas cada año, determina el legislador en las respectivas leyes de Presupuestos Generales del Estado (11).

3) Al igual que en el apartado anterior, en el ámbito de aplicación del IRPF, los incrementos patrimoniales son susceptibles de compensación con disminuciones de patrimonio, circunstancia que no puede alegarse de los rendimientos del capital mobiliario (12).

4) El tratamiento de los incrementos y disminuciones patrimoniales y el de los rendimientos del capital mobiliario son absolutamente diferentes cuando el perceptor sea un no residente en nuestro país que actúe en España sin la mediación de establecimiento permanente. Incluso en este supuesto, el régimen tributario dependerá de la posible aplicación de convenio válidamente suscrito para evitar la doble imposición internacional.

Las peculiaridades de esta cuarta matización pueden responder, a grandes rasgos, a lo que se recoge en el esquema 2.

Como conclusión de todo lo expuesto, cabe afirmar que en la normativa general de los impuestos

personales existe un tratamiento fiscal diferenciado para los incrementos o disminuciones patrimoniales y para los rendimientos del capital mobiliario. Las diferencias apuntadas alcanzan su máxima expresión cuando el perceptor sea un no residente que actúe en España sin establecimiento permanente. En estos casos, el interés por las operaciones de arbitraje en favor de los incrementos patrimoniales (lavado de cupón, etc.) se hace aún más evidente.

IV. NORMATIVA SOBRE ACTIVOS FINANCIEROS Y MODIFICACION PARCIAL DEL IRPF

La normativa sobre Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros (13) persigue básicamente dos finalidades:

1) Lograr la transparencia en los mercados financieros, permitiendo a la Hacienda Pública conocer la identidad de quienes intervienen en ellos como adquirentes o transmitentes de cualquier clase de valor mobiliario, así como el importe y fecha de cada transacción.

Como es bien sabido, la exigibilidad de la información mencionada tiene dos límites: los pagarés del Tesoro y los activos financieros con retención en el origen (14).

En esta materia, conviene citar la norma contenida en el artículo 109 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, donde se regula la obligación automática de los intermediarios financieros de colaborar con la Hacienda Pública en relación con las transacciones de valores. Como puede observarse en la norma transcrita, se mantienen las mismas excepciones que ya regulaba la disposición adicional primera de la Ley de Activos Financieros (15).

2) Rediseñar el concepto tributario de «rendimientos del capital mobiliario», que, a partir de la entrada en vigor de esta normativa, se ve engrosado con ciertos rendimientos calificados hasta ese momento como incrementos de patrimonio.

La Ley de Activos Financieros contiene, en consecuencia, un concepto extensivo de los rendimientos del capital mobiliario. En concreto, el apartado 1 de su artículo primero dispone:

A los efectos del Impuesto sobre la Renta de Personas Físicas y del Impuesto sobre Sociedades, tendrán la consideración de rendimientos de capital mobiliario las contraprestaciones de todo

Esquema 2
REGIMEN TRIBUTARIO SEGUN CONVENIO CON OTROS PAISES

	INCREMENTOS O DISMINUCIONES PATRIMONIALES	RENDIMIENTOS DEL CAPITAL MOBILIARIO
Residentes en países con convenio	No tributación en España	Aplicación del tipo de convenio
Residentes en países sin convenio	Tributación al 35 por 100	Tributación al 25 por 100

tipo, dinerarias o en especie, satisfechas por la captación o utilización de capitales ajenos, incluidas las primas de emisión y de amortización y las contraprestaciones obtenidas por los partícipes no gestores en las cuentas en participación, créditos participativos y operaciones análogas.

Por lo que se refiere a los rendimientos del capital mobiliario procedentes de activos financieros, la normativa diferencia dos categorías:

1. *Rendimientos implícitos o, para ser más exactos, rendimientos procedentes de activos con rendimiento implícito.*

Se trata de aquellos rendimientos del capital mobiliario procedentes de activos financieros cuya tributación se fija en las condiciones de emisión, total o parcialmente, por diferencia entre el precio satisfecho en la emisión, primera colocación o endoso y el comprometido a reembolsar al vencimiento (16).

Las características de estos activos financieros y, en consecuencia, de tales rendimientos pueden sistematizarse de la siguiente forma:

a) Los activos con rendimiento implícito sólo generan rendimientos del capital mobiliario. En consecuencia, las diferencias entre el precio de colocación o adquisición y el de venta o reembolso no tendrán la calificación de incrementos patrimoniales, sino, por el contrario, de rendimientos del capital mobiliario.

b) Como directa consecuencia de la nota anterior, los sujetos pasivos del IRPF que sean transmisores de estos activos no podrán aplicar coeficientes correctores a efectos de moderar la tributación sobre los rendimientos obtenidos en la transmisión, ya que tales coeficientes tienen una

aplicación estrictamente circunscrita a las variaciones patrimoniales (incrementos o disminuciones).

c) Adicionalmente a las dos notas anteriores, los activos con rendimiento implícito deben ser intervenidos obligatoriamente en cada transmisión por fedatario público o institución financiera, quien expedirá una certificación acreditativa del precio de cada transmisión y calculará el rendimiento obtenido en ésta por comparación de aquel precio con el anterior de adquisición o, en su caso, colocación. Sobre el importe del rendimiento del capital mobiliario obtenido en cada transmisión deberá practicarse la oportuna retención a cuenta, que será objeto de ingreso en el Tesoro (17).

2. *Rendimientos explícitos*

El concepto de rendimiento explícito que contiene la normativa sobre activos financieros es residual respecto del correspondiente a los rendimientos implícitos (18) y, en todo caso, más amplio que este último, ya que comprende rendimientos de devengo periódico procedentes de operaciones financieras que no pueden calificarse, en sentido propio, como activos financieros (19).

Efectivamente, el artículo 2.º del Reglamento de desarrollo de la Ley de Régimen Fiscal de determinados Activos Financieros (20) contiene un concepto expansivo de rendimientos explícitos que responde a la siguiente literalidad:

[...] Tendrán la consideración de rendimientos explícitos del capital mobiliario los intereses y cualquier otra forma de retribución expresamente pactada como contraprestación a la utilización o captación de recursos ajenos que no se encuentren incluidos en el concepto de rendimientos implícitos de activos financieros definidos en el artículo 7.º del presente Real Decreto.

En una interpretación literal, puede afirmarse que, si bien la normativa vigente se refiere a rendimientos implícitos del capital mobiliario para referirse a los procedentes de determinados activos financieros, los rendimientos explícitos pueden proceder de operaciones financieras diversas, independientemente de que éstas se vinculen a valores mobiliarios transmisibles (activos financieros).

Por lo que respecta al régimen tributario de los activos con rendimiento explícito, cabe decir:

a) Se trata de activos generadores de dos tipos de rendimientos:

- Rendimientos del capital mobiliario procedentes de cada cupón de devengo periódico.
- Incrementos —o, en su caso, disminuciones— patrimoniales generadas en cada transmisión.

b) Para los sujetos pasivos del IRPF que sean transmitentes de activos con rendimiento explícito cabe la aplicación, en su caso, de los oportunos coeficientes correctores a efectos de cuantificar el importe del incremento o disminución patrimonial obtenido.

c) Los activos con rendimiento explícito no están sometidos, por motivos fiscales, a ninguna formalidad en su transmisión.

Una vez analizadas las peculiaridades del régimen tributario de unos y otros activos financieros, conviene precisar, para evitar posibles confusiones entre ambas categorías de activos, que los activos con rendimiento implícito deben contener, en sus condiciones de emisión, alguna fórmula de retribución vinculada a los precios de reembolso o conversión (21). Es, en definitiva, ese carácter originario y no sobrevenido el que permite afirmar la calificación de este rendimiento como implícito del capital mobiliario y no incremento patrimonial.

Por lo que respecta a la Ley de Reforma Parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, conviene comentar dos cuestiones:

- Por un lado, la adecuación de su texto en lo relativo a los incrementos y disminuciones patrimoniales al contenido de la Ley de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros. En este sentido, el artículo 20, apartado ocho de la Ley 44/1978, de 8 de septiembre, en su nuevo texto, exceptúa, en sus letras a) y f), la existencia de incrementos o disminuciones de patrimonio respecto de los valores mencionados en el artículo 17, apartado 2, letra c) (22).

- Por otro, la regulación de un sistema de compensación exclusiva de disminuciones con incrementos patrimoniales afecta, de modo específico, al régimen tributario de los activos financieros, ya que las eventuales «minusvalías» de un inversor podrán conjugarse, entre otros, con incrementos patrimoniales procedentes de la enajenación de activos con rendimiento explícito, pero nunca con rendimientos procedentes de activos retribuidos implícitamente.

V. LOS ACTIVOS CON RENDIMIENTO MIXTO Y LA MODIFICACION INCLUIDA EN LA DISPOSICION ADICIONAL 9.ª DE LA LEY DE DISCIPLINA E INTERVENCION DE LAS ENTIDADES DE CREDITO

A efectos tributarios, podemos definir como activos financieros con rendimiento mixto aquéllos retribuidos parcialmente de forma explícita y, adicionalmente, con rendimiento implícito, esto es, a través de primas de emisión, reembolso, amortización, o incluso conversión.

Conviene advertir que los activos con rendimiento mixto no están sujetos a ningún régimen fiscal especial, esto es, o les son de aplicación las peculiaridades propias de los activos con rendimiento explícito o, por el contrario, quedan sujetos a las normas que delimitan el tratamiento tributario de los activos con rendimiento implícito. En otras palabras: la cuestión se centra en precisar si los activos con rendimiento mixto son, a efectos fiscales, de rendimiento explícito o de rendimiento implícito.

El Reglamento de Activos Financieros contiene una definición extensiva del concepto de activos financieros con rendimiento implícito, quedando integrados en esta categoría aquellos valores mobiliarios representativos de la captación o utilización de capitales ajenos cuyo rendimiento se fije, «total o parcialmente», de forma implícita (23).

Quiere esto decir que un activo es «de rendimiento implícito» por el hecho de ser retribuido parcialmente de forma implícita, e independientemente del volumen o cuantía de su retribución por cupón (de naturaleza explícita).

En conclusión, puede afirmarse que, en la sistemática de la Ley de Activos Financieros, todos los activos con rendimiento mixto deben soportar el régimen tributario propio de los activos con rendimiento implícito.

La anterior conclusión, unida al hecho del diferente tratamiento que el ordenamiento tributario

otorga a las dos categorías de activos (24), obligó a desarrollar un proceso de reflexión en relación con el tratamiento que debería ser aplicable a aquellos activos que, siendo de rendimiento mixto, fueran retribuidos «preferentemente» a través de la técnica de los rendimientos explícitos.

Como consecuencia del proceso de reflexión comentado, se procedió a la modificación normativa oportuna, que quedó incluida en la disposición adicional 9.ª de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (25).

En concreto, la norma citada incorpora un segundo párrafo al artículo 3.º, número 1, de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros, con el siguiente tenor literal:

No obstante, los títulos representativos de la captación de capitales ajenos seguirán el régimen recogido en esta Ley para los activos financieros con rendimiento explícito, cuando el efectivo anual que produzcan en esta naturaleza sea igual o superior al que resultaría de aplicar el tipo de interés que, a este efecto, se fije en la Ley de Presupuestos Generales del Estado o, en su defecto, el tipo de interés legal del dinero vigente en el momento de la emisión, aunque en las condiciones de emisión o amortización se hubiera fijado, total o parcialmente, de forma implícita, otro rendimiento adicional.

Como puede observarse, el mecanismo que diseña la norma transcrita se circunscribe a separar dos categorías de activos financieros con rendimiento mixto en función de su retribución efectiva de naturaleza explícita:

a) Aquellos activos que estén retribuidos con un interés explícito nominal equivalente a un efectivo superior al considerado como mínimo. En relación con éstos, serán de aplicación las normas tributarias propias de todo activo de naturaleza explícita.

b) Aquellos otros retribuidos explícitamente por debajo del tipo mínimo. Esta segunda categoría es destinataria del régimen fiscal de los activos con rendimiento implícito.

Conviene advertir que el tipo que habrá de ser objeto de comparación será el efectivo de naturaleza explícita, esto es, el capitalizable anualmente. En caso de que se haga constar en la emisión un tipo explícito nominal (esto es, con un período de capitalización distinto del año) será preciso, con carácter previo a la comparación comentada, hallar su equivalencia con un interés efectivo y, por tanto, con período de capitalización anual.

Por lo que se refiere al tipo de interés explícito mínimo, la norma en cuestión establece un sistema doble de fijación:

1) Si la Ley de Presupuestos contiene alguna referencia al respecto, habrá que estar a su contenido.

2) En otro caso, el tipo de interés explícito mínimo será el tipo de interés legal del dinero vigente al tiempo de la emisión del activo.

La normativa dictada en desarrollo de la disposición adicional 9.ª de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito ha sido extensa.

Por lo que se refiere al año 1989, cabe citar las siguientes normas:

— Disposición adicional 3.ª.3 de la Ley 37/1988, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1989 (26).

— Resolución de 9 de diciembre de 1988, por la que se hacen públicos los resultados de la segunda subasta de bonos del Estado al 11,25 por 100, emisión de 18 de noviembre de 1988 (BOE de 16 de diciembre).

— Resolución de 15 de marzo de 1989, por la que se hace público el tipo de interés nominal para el segundo trimestre natural de 1989, a efectos de lo que establece la disposición adicional 3ª.3 de la Ley 37/1988, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1989 (BOE de 20 de marzo) (27).

— Resolución de 27 de junio de 1989, en los mismos términos que la anterior, pero relativa al tercer trimestre natural de 1989 (BOE de 30 de junio).

— Resolución de 26 de septiembre de 1989, relativa al cuarto y último trimestre de 1989 (BOE del 28 de septiembre).

Por lo que se refiere al año 1990, se han dictado, al respecto, las siguientes normas:

— Disposición adicional 5.ª, apartado 3, de la Ley 4/1990, de 29 de junio, de Presupuestos Generales del Estado para 1990. Tiene interés reproducir el texto de esta disposición, ya que se modifica, perfeccionándolo, el texto de la norma contenida en la Ley de Presupuestos para 1989.

En concreto, la norma dispone:

A efectos de lo dispuesto en el párrafo segundo del número 1 del artículo 3 de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros, en la redacción dada al mismo por la Disposición Adicional Novena de la Ley

26/1988, de 28 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, el tipo de interés efectivo anual será, durante cada trimestre natural, el que resulta de disminuir en dos puntos porcentuales el tipo efectivo correspondiente al precio medio ponderado redondeado que hubiera resultado en la última subasta del trimestre precedente correspondiente 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 años, pero igual o inferior a siete, y a obligaciones del Estado si se tratara de activos con plazo superior.

Si se realiza un análisis comparativo entre esta norma y la contenida en la disposición adicional 3.ª.3, de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1989, conviene tener presente las siguientes circunstancias:

A) Se ha perfeccionado la redacción del texto, ya que las referencias son ahora a tipos de interés efectivo (esto es, capitalizable anualmente) y no nominal.

B) Se ha sofisticado el mecanismo de cálculo del tipo de interés mínimo explícito, ya que se diferencian tres tipos de interés según el plazo de duración del activo:

a) Activos financieros hasta cuatro años de duración. En este caso, se utilizará el tipo correspondiente al precio medio de la última subasta de bonos del Estado a tres años, aunque reducido en dos puntos porcentuales.

b) Activos a más de cuatro años y hasta siete años. Deberá reducirse en dos puntos porcentuales el tipo correspondiente al precio medio redondeado de la última subasta de bonos del Estado a cinco años.

c) Activos financieros emitidos por un plazo superior a siete años. El tipo de referencia (que deberá ser objeto de la consabida reducción de dos puntos porcentuales) será el correspondiente al precio medio ponderado redondeado de la última subasta de obligaciones del Estado.

Este último mecanismo, en el que se contempla la fijación de tres tipos mínimos de referencia, ha sido utilizado por primera vez —dada la fecha de publicación de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1990 (28)— en la Resolución de 10 de septiembre de 1990, correspondiente al cuarto trimestre de 1990.

— Resolución de 11 de diciembre de 1989, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, por la que se hace público el tipo de interés

nominal para el primer trimestre natural de 1990, a efectos de lo dispuesto en la disposición adicional 3.ª.3, de la Ley 37/1988, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1989 (BOE del 18 de diciembre).

— Resolución de 14 de marzo de 1990, relativa al segundo trimestre natural de 1990 (BOE del 19 de marzo).

— Resolución de 28 de junio de 1990, referente al tercer trimestre natural de 1990 (BOE del 29 de junio).

— Resolución de 10 de septiembre de 1990, relativa al cuarto trimestre de 1990 (BOE del 17 de septiembre).

Del juego de las anteriores disposiciones podemos extraer el siguiente cuadro de tipos mínimos explícitos relativo a todo el período en que esta normativa ha estado en vigor:

Año 1989

Primer trimestre:	9,25 por 100
Segundo trimestre:	10,763 por 100
Tercer trimestre:	11,042 por 100
Cuarto trimestre:	11,212 por 100

Año 1990

Primer trimestre:	11,316 por 100
Segundo trimestre:	12,486 por 100
Tercer trimestre:	12,499 por 100
Cuarto trimestre:	12,422 por 100 (activos hasta 4 años).
	12,268 por 100 (activos a más de 4 años y hasta 7 años).
	11,498 por 100 (activos a más de 7 años).

Por lo que se refiere al ejercicio de 1991, el Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado prevé también para ese año la vigencia de una norma de fijación de tipos explícitos mínimos con periodicidad trimestral.

VI. LOS RENDIMIENTOS DE ACTIVOS FINANCIEROS EN EL PROYECTO DE LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

El *Boletín Oficial de las Cortes Generales* de 4 de agosto de 1990 ha publicado recientemente el Proyecto de Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. No es mi pretensión, en estas líneas, hacer un análisis en profundidad del conte-

nido y estructura del Proyecto de Ley, aunque si parece imprescindible resaltar determinadas cuestiones generales que afectan de forma importante a la tributación por este impuesto de los rendimientos del capital mobiliario y, para ser más estrictos, de los procedentes de activos financieros.

1) Se diseña un nuevo esquema de tributación de los incrementos y disminuciones patrimoniales. Sin entrar en un análisis detallado del mecanismo de tributación que se propone para las variaciones patrimoniales, podemos afirmar que se pasa de un sistema de «tributación corregido», con compensaciones exclusivas entre incrementos y disminuciones patrimoniales, a otro de eliminación lineal de los incrementos patrimoniales en función del tiempo de generación, aunque se mantiene el esquema de compensación exclusiva entre incrementos y disminuciones patrimoniales.

El sistema proyectado supone una importante disminución, en términos generales, de la tributación de las plusvalías, circunstancia que produce un cierto alejamiento en el tratamiento fiscal proyectado para incrementos patrimoniales y para rendimientos del capital mobiliario. Podemos trazar, en hipótesis, un esquema comparativo (esquema 3).

Como conclusión a esta primera característica, podemos afirmar que la cada vez mayor diferenciación en el tratamiento fiscal de rendimientos del capital mobiliario e incrementos y disminuciones patrimoniales obliga a ser extremadamente cauteloso a la hora de precisar los límites que separan ambas categorías tributarias, a efectos de impedir que se produzcan movimientos financieros indeseables en búsqueda del mejor trato fiscal (arbitraje, lavado de cupón, etcétera).

2) Ampliación del concepto de rendimientos del capital mobiliario respecto de los rendimientos procedentes de operaciones de seguro sobre la vida.

Efectivamente, el artículo 37, apartado uno, número 3, letra c) considera como rendimientos del capital mobiliario «los procedentes de seguros de capital diferido o mixto, cuya duración sea inferior a diez años y de operaciones de capitalización».

No es éste el momento oportuno para analizar la problemática de la tributación de las operaciones de seguro de vida a la luz de la que será futura Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Un análisis en profundidad desbordaría la modesta pretensión de este capítulo. Por otro lado, este tema es objeto de estudio en otras páginas de esta misma obra.

3) Liberación de tributación de determinadas rentas financieras obtenidas en España por no residentes que actúen en nuestro país sin la mediación de establecimiento permanente, y que sean, sin embargo, residentes en otros países miembros de la Comunidad Económica Europea.

En concreto, el párrafo 1.º del apartado uno del artículo 17 del Proyecto de Ley, dispone:

No obstante lo dispuesto en la letra b) del apartado uno del artículo 11 de esta Ley, los intereses e incrementos de patrimonio derivados de bienes muebles no se considerarán obtenidos en España cuando correspondan a personas físicas no sujetas por obligación personal de contribuir que tengan su residencia habitual en otros estados miembros de la Comunidad Económica Europea y no operen a través de establecimiento permanente en España.

La norma en cuestión se completa con dos disposiciones incluidas en los siguientes párrafos del mismo apartado: una relativa a la excepción correspondiente a incrementos de patrimonio obtenidos en la enajenación de acciones o participaciones de sociedades titulares de inmuebles situados en España, y otra referente a la excepción correspondiente a rendimientos e incrementos obtenidos a través de aquellos territorios de la Comu-

Esquema 3
PROYECTO DE NUEVO SISTEMA TRIBUTARIO

RENDIMIENTOS DEL CAPITAL MOBILIARIO	INCREMENTOS DE PATRIMONIO
Retención a cuenta (salvo excepciones)	No retención
No compensables con disminuciones patrimoniales	Compensables con disminuciones patrimoniales
Tributación sobre intereses nominales (sin corrección alguna)	Tributación eliminada linealmente por simple transcurso del tiempo

nidad Económica Europea calificados reglamentariamente como «paraísos fiscales».

Conviene advertir que la calificación de rendimientos del capital mobiliario no obtenidos en España queda circunscrita, tal y como dispone el Proyecto de Ley, a intereses, esto es, a rendimientos satisfechos como contraprestación a la captación o utilización de capitales ajenos.

Por otro lado, la disposición adicional 8.^a del Proyecto de Ley amplía al ámbito del IS la norma antes transcrita sobre rentas no obtenidas en España.

4) Por último, conviene analizar en más detalle las novedades que, relativas a activos financieros, contiene el artículo 37 del Proyecto de Ley.

El número 2 del apartado uno de este artículo utiliza una nueva terminología para titular a las que hasta ahora se denominaban contraprestaciones satisfechas por la captación o utilización de capitales ajenos: «Rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios». Como puede observarse, el Proyecto de Ley define estos rendimientos del capital desde la óptica de quien los obtiene y no desde la del que los satisface. De acuerdo con el texto del Proyecto de Ley:

Tienen esta consideración las contraprestaciones de todo tipo, cualquiera que sea su denominación, dinerarias o en especie, obtenidas por la cesión a terceros de capitales propios.

Rendimientos implícitos

En el Proyecto de Ley se mantiene, con ciertas modificaciones, el concepto de rendimientos implícitos en los términos en que ha sido objeto de análisis en páginas anteriores.

En concreto, el Proyecto normativo dispone:

Tienen tal consideración los generados mediante diferencia entre el importe satisfecho en la emisión, primera colocación o endoso y el comprometido a reembolsar al vencimiento en aquellas operaciones cuyo rendimiento se fije, total o parcialmente, de forma implícita a través de cualesquiera valores mobiliarios utilizados para la captación de recursos ajenos.

Se incluyen como rendimientos implícitos las primas de emisión, amortización o reembolso.

La principal novedad que contiene el Proyecto de Ley en la materia relativa a activos con rendimiento implícito es el nuevo tratamiento que proyecta para las obligaciones convertibles. En concreto, se dispone:

No se considerarán, sin embargo, como rendimientos del capital mobiliario las primas de conversión de valores representativos de la captación de recursos ajenos en valores representativos de fondos propios de sociedades.

Esta modificación no sólo ha de afectar a los sujetos pasivos del IRPF, sino, adicionalmente, a las entidades sujetas al IS, ya que la disposición adicional 7.^a del Proyecto de Ley modifica el artículo 1.º de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros, añadiéndole un nuevo párrafo con el siguiente tenor literal:

No tendrán esta consideración (29) las primas de conversión de valores representativos de la captación de recursos ajenos en valores representativos de fondos propios de sociedades (30).

La primera duda que se suscita ante la lectura de los textos proyectados es la interpretación que ha de darse a la expresión «prima de conversión».

Una obligación convertible, al margen de la retribución incorporada en los cupones de devengo periódico, puede, en líneas generales, materializar ventajas para el bonista a través de los siguientes procedimientos:

- Precio inicial de adquisición por debajo del nominal (prima de emisión).
- Valoración de la obligación al tiempo de la conversión por encima del nominal (prima de amortización o reembolso).
- Valoración de la acción o acciones entregadas en la conversión por debajo de su valor de mercado (prima de conversión, en sentido estricto).

Una interpretación excesivamente limitativa del concepto «prima de conversión» podría hacer nos pensar en una calificación de rendimientos del capital mobiliario implícitos para las primas de emisión y amortización de obligaciones convertibles (31).

Por el contrario, un análisis más atento y sistemático del articulado del Proyecto de Ley nos lleva, precisamente, a mantener la opinión contraria.

Efectivamente, el último párrafo de la letra h) del apartado uno del artículo 48 del Proyecto de Ley, relativo a la determinación del incremento o disminución patrimonial en casos de transmisión, amortización, canje o conversión de valores, dispone:

No obstante, si la conversión se realizase en valores representativos de fondos propios de sociedades, se estimará que no existe incremento o

disminución de patrimonio, tomándose como valor de adquisición de aquéllos, a efectos de futuras transmisiones, el importe desembolsado para la adquisición de los valores originarios y posteriormente para la conversión.

Una norma con la misma redacción es incluida en el artículo 15 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, en la modificación de éste, propuesta en la disposición adicional 5.ª del Proyecto de Ley.

De la norma anteriormente transcrita debe concluirse que la diferencia entre el precio de adquisición de obligaciones convertibles calificadas como de rendimiento explícito y el valor de mercado de la parte correspondiente de acciones entregadas en la conversión no debería tributar en el momento mismo de la conversión, sino, por el contrario, al tiempo de la transmisión futura de la acción o acciones, dando lugar a un mayor incremento patrimonial (o menor disminución) (32).

Rendimientos explícitos

El Proyecto de Ley mantiene una definición residual de esta categoría tributaria al establecer:

Rendimientos explícitos. Quedan incluidos dentro de esta categoría los intereses y cualquier otra forma de retribución expresamente pactada como contraprestación a la cesión a terceros de capitales propios y que no esté comprendida en el concepto de rendimientos implícitos en los términos que establece la letra anterior.

Rendimientos mixtos

La principal novedad relativa a los rendimientos de activos retribuidos de forma mixta (por cupones y, adicionalmente, por primas de emisión, amortización, etc.) es, precisamente, su simple mención en el Proyecto de Ley. Sin embargo, nuestras observaciones y comentarios en el epígrafe de este trabajo relativo a tales activos financieros mantienen, en esencia, su vigencia. Quiere esto decir que sigue sin existir un régimen fiscal peculiar para estos activos. La cuestión se circunscribe a precisar cuándo deberán ser considerados estos activos fiscalmente como de rendimiento explícito o, por el contrario, destinatarios del régimen propio de los retribuidos de forma implícita.

La norma general que se incluye en el Proyecto de Ley (33) no difiere ostensiblemente de la que contenía la disposición adicional 9.ª de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. Tan sólo puede citarse la nueva referencia a

la vigencia temporal de la Ley de Presupuestos Generales del Estado que ha de fijar el tipo de interés mínimo explícito a efectos de la calificación de los diferentes activos. La mención a la Ley de Presupuestos Generales del Estado correspondiente al ejercicio en que se produzca la emisión del activo parece obvia, aunque, ciertamente, es una precisión que no se contenía en el texto de la disposición adicional 9.ª de la Ley 26/1988, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

Mayor interés tienen las referencias a activos financieros con rendimiento variable o flotante, que plantean en la actualidad graves dificultades en orden a la aplicación del mecanismo descrito para su calificación como de rendimiento implícito o explícito.

El último párrafo de la letra c) del número 1 del apartado uno del artículo 37 del Proyecto de Ley regula esta materia en los siguientes términos:

A efectos de lo dispuesto en esta letra, y respecto de las emisiones de activos financieros con rendimiento variable o flotante, se tomará como interés efectivo de la operación su tasa de rendimiento interno, considerando únicamente los rendimientos de naturaleza explícita y calculada, en su caso, con referencia a la valoración inicial del parámetro respecto del cual se fije periódicamente el importe definitivo de los rendimientos devengados.

De acuerdo con el contenido de este proyecto de norma, podemos realizar el siguiente análisis:

a) *Activos financieros con rendimiento variable.* La norma quiere referirse con esta terminología a emisiones de activos financieros con cupones a interés variable, aunque determinado previamente en su cuantía.

En relación con estos activos, la solución que propone la norma no puede ser más razonable: se trata de hallar una «peculiar» tasa de rendimiento interno considerando exclusivamente los rendimientos de naturaleza explícita (34).

Esta «tasa de rendimiento interno explícita» sería el tipo de interés efectivo anual de naturaleza explícita equivalente, desde el punto de vista financiero, a los intereses explícitos variables pactados en las condiciones de emisión de activo. En consecuencia, la comparación con el tipo de interés mínimo deberá hacerse tomando en consideración esta tasa de rendimiento interno explícita.

b) *Activos financieros con rendimiento flotante.* Cada vez es más frecuente en el mercado financiero la emisión de todo tipo de activos, cuya retribu-

ción depende de la evolución posterior de una determinada magnitud (MIBOR, LIBOR, etcétera.)

El desconocimiento, al tiempo de la emisión del activo, de la evolución futura del parámetro utilizado para cuantificar el importe definitivo de los rendimientos de devengo periódico dificulta extraordinariamente la aplicación de la regla de calificación del activo como de rendimiento implícito o explícito.

Por todo ello, la norma incluida en el Proyecto de Ley utiliza la hipótesis de la valoración en el momento inicial de emisión del activo del parámetro que sirva de referencia para cuantificar periódicamente los rendimientos explícitos. Por lo demás, deberá utilizarse la misma técnica que la descrita para las emisiones de activos financieros con interés variable (35).

La diferencia entre las soluciones que adopta el Proyecto de Ley para estas emisiones consiste en que si para los activos con rendimiento variable prefijado la regla es, de alguna manera, exacta, por el contrario, respecto de los activos con interés flotante, el mecanismo se basa en la «hipótesis incierta» de la estabilidad del parámetro que sirve de referencia para cuantificar periódicamente los intereses devengados (36).

NOTAS

(1) Cabe citar, entre otros, el denominado «Matador», esto es, el correspondiente a activos emitidos en España por no residentes en nuestro país y dirigido al ahorro e inversión nacional e internacional o, desde un punto de vista diverso, el mercado de anotaciones en cuenta para deuda del Estado.

(2) Se trata de la Resolución sobre operaciones a plazo, a futuros y opciones sobre deuda del Estado anotada. (Publicada en el BOE núm. 74, de 28 de marzo de 1989.)

(3) La posición descrita derivó del texto de las propuestas presentadas en febrero de 1989 por la Comisión de las Comunidades Europeas a efectos de dar cumplimiento al mandato, antes transcrito, contenido en el texto de la Directiva de 24 de junio de 1988.

Las propuestas citadas (hoy día abandonadas) consistían en una propuesta de Directiva sobre establecimiento de una retención en la fuente sobre todos los intereses satisfechos en el territorio de la Comunidad (a un tipo mínimo del 15 por 100) y en otra de modificación de la Directiva de 1977 sobre asistencia mutua (799/77/CEE), impidiendo la invocación de la práctica administrativa sobre secreto bancario para negar información con trascendencia tributaria, aunque, eso sí, admitiendo a tal efecto la invocación del «secreto bancario legislativo», esto es, el establecido mediante norma con rango de Ley.

(4) Esto es, del rendimiento explícito de devengo periódico.

(5) Por ejemplo, que el rendimiento del capital mobiliario esté bonificado fiscalmente para personas físicas o jurídicas (siempre que, en este último caso, no se trate de entidades financieras) o, por otro lado, que sea un no residente convenido (esto es, residente en país con el que España haya suscrito válidamente un convenio para evitar la doble imposición internacional) el perceptor de la renta. En este último caso, el inversor tendrá un específico interés en obtener en España incrementos patrimoniales, que tributarán íntegramente en el país de residencia, y no rendimientos de capital mobiliario, sujetos, normalmente, a una retención e impuesto definitivo por obligación real en nuestro país.

(6) Publicado en el *Boletín Oficial del Estado* de 23 de marzo de 1989.

(7) Publicado en el *Boletín Oficial del Estado* de 8 de julio de 1989.

(8) No olvidemos que la Ley habla de «cualquier otro título [...]»

(9) En este sentido, véase artículo «La fiscalidad de los activos financieros», dentro de la obra colectiva *Fiscalidad de las operaciones financieras*, Escuela de la Hacienda Pública, Madrid, 1989.

(10) Actualmente, al tipo del 25 por 100, tal y como dispone el artículo 1.º del Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio, sobre medidas financieras y fiscales urgentes.

(11) Como es bien sabido, la aplicación de los coeficientes correctores citados no corrige de una manera absoluta el efecto de la disminución en el poder adquisitivo de la moneda, por lo que no puede hablarse, propiamente, de que la normativa española no grave, en alguna medida, plusvalías monetarias. Ahora bien, en los términos que nos interesan, el gravamen sobre plusvalías es siempre menor que el que han de soportar los intereses que tributan de forma nominal.

(12) Esta peculiaridad, que supone una diferenciación en el tratamiento fiscal de incrementos y disminuciones de patrimonio y rendimientos del capital mobiliario, procede la Ley 48/1985, de 27 de diciembre, de Reforma Parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. A los efectos que ahora interesan, se ha producido un alejamiento en el tratamiento tributario de ambas categorías de rendimientos, acrecentándose el interés por las operaciones de arbitraje (esto es, de cambio artificial en la calificación jurídico-tributaria del rendimiento percibido).

(13) Ley 14/1985, de 29 de mayo, modificada por la disposición adicional 9.ª de la Ley 26/1988, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, y desarrollada por el Reglamento aprobado por Real Decreto 2027/1985, de 23 de octubre.

(14) El primer párrafo del número 1 de la disposición adicional primera de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, se refiere a esta materia en los siguientes términos: «Los fedatarios públicos que intervengan o medien en la emisión, suscripción y transmisión de valores mobiliarios y cualesquiera otros títulos-valores o efectos públicos, salvo los pagarés del Tesoro y los regulados por el artículo cuarto de esta Ley, vendrán obligados a comunicar tales operaciones a la Administración Tributaria presentando relación nominal de compradores y vendedores, clase y número de títulos transmitidos, precios de compra o venta y nombre, razón social, documento nacional de identidad o código de identificación, según el caso, fecha de transmisión y domicilio del adquirente y vendedor, en los plazos y de acuerdo con el modelo que determine el Ministerio de Economía y Hacienda.»

(15) Dispone este artículo: «Las entidades emisoras de valores, las Sociedades y Agencias de Valores y los demás intermediarios financieros quedan obligados a comunicar a la Administración Tributaria cualquier operación de emisión, suscripción y transmisión de valores en la que hubieran intervenido. Esta comunicación implicará la presentación de relaciones nominales de compradores y vendedores, clase y número de los valores transmitidos, precios de compra o venta, fecha de la transmisión y número de identificación fiscal del adquirente y transmitente en los plazos y en la forma que reglamentariamente se determine.

»A los efectos previstos en el párrafo anterior, quien pretenda adquirir o transmitir valores deberá comunicar, al tiempo de dar la orden correspondiente, su número de identificación fiscal a la entidad emisora e intermediarios financieros respectivos, que no atenderán aquélla hasta el cumplimiento de dicha obligación.

»Lo dispuesto en este artículo se entiende sin perjuicio de las salvedades previstas en esta materia por la disposición adicional primera, apartado 1, de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros.»

(16) El artículo primero, apartado 2 de la Ley 14/1985, califica como rendimientos del capital mobiliario «[...] la diferencia entre el importe satisfecho en la emisión, primera colocación o endoso y el comprometido a reembolsar al vencimiento en 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.»

(17) La retención deberá practicarse aplicando el tipo vigente que, desde julio de 1989, es del 25 por 100, al establecerlo así el artículo 1.º del Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio.

(18) Son rendimientos explícitos aquellos que no están comprendidos en la categoría de rendimientos implícitos.

(19) Esencialmente, préstamos y créditos no incorporados a valores mobiliarios transmisibles.

(20) Aprobado por Real Decreto 2027/1985, de 23 de octubre.

(21) La calificación de las obligaciones convertibles como activos con rendimiento implícito cuando tengan «prima de conversión» ha recibido su más firme apoyo en mi artículo «La fiscalidad de las obligaciones convertibles», *Carta tributaria, monografías*, números 69 y 70.

(22) En este último precepto, se reproduce, casi literalmente, el concepto de rendimientos del capital mobiliario, en los términos del artículo 1.º de la Ley 14/1985, de 29 de mayo de Activos Financieros.

(23) Efectivamente, el apartado 1 del artículo 7.º del Reglamento de Activos Financieros dispone: «Tendrán la consideración de rendimientos implícitos del capital mobiliario los generados mediante diferencia entre el importe satisfecho en la emisión, primera colocación o endoso y el comprometido a reembolsar al vencimiento de 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.

»Se incluyen como rendimientos implícitos las primas de emisión, amortización o reembolso.»

(24) No olvidemos que los «activos implícitos»: a) son generadores tan sólo de rendimientos de capital mobiliario; b) no

permiten, en su transmisión o amortización, la aplicación de coeficientes correctores; c) sus rendimientos no son compensables con disminuciones de patrimonio, y d) están sujetos a un régimen formal especial de intervención y expedición de certificaciones acreditativas del precio pactado en cada transmisión.

(25) Ley 26/1988, de 29 de julio.

(26) En concreto, la citada norma dispone: «El tipo de interés nominal, a efectos de lo dispuesto en el segundo párrafo del número 1 del artículo 3.º de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros, en la redacción dada al mismo por la disposición adicional novena de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, será, durante cada trimestre natural, el que resulte de disminuir en dos puntos porcentuales el tipo efectivo correspondiente al precio medio ponderado redondeado de la última subasta de bonos del Estado del trimestre precedente.»

Obsérvese que la referencia de la norma a «tipo de interés nominal» no parece, desde luego, correcta, al menos si se entiende el concepto como tipo de interés al que corresponde un determinado período de capitalización, que podría ser distinto del año (en ese caso no coincidirá el tipo nominal con el efectivo).

(27) Ver observación en la nota 26, cuyo sentido se extiende también al título de esta Resolución.

(28) 30 de junio de 1990.

(29) Esto es, no serán rendimientos de capital mobiliario en contraprestación a la captación o utilización de capitales ajenos.

(30) Como es bien sabido, la normativa sobre activos financieros extiende su ámbito de aplicación a los dos impuestos personales.

(31) Lo cual parece, en alguna medida, absurdo, ya que la forma en que fueran pactadas las ventajas para el bonista, al tiempo de la conversión de sus obligaciones, determinaría un tratamiento tributario prácticamente optativo. Esto es, si en las condiciones de conversión se amplía la prima de conversión, en sentido estricto (la rebaja en la valoración de las acciones entregadas en la conversión), y se reduce la prima de amortización (mayor valoración de las obligaciones convertibles respecto de su nominal), se produciría un diferimiento voluntario en el impuesto que grava tales ventajas, que quedaría demorado hasta el momento hipotético de la futura transmisión de las acciones entregadas en la conversión.

(32) Esta tributación podría llegar a no producirse cuando el incremento de patrimonio generado hubiera sido objeto de una completa eliminación, al haber transcurrido el período mínimo que se deduce de la literalidad del artículo 45 del Proyecto de Ley.

(33) El párrafo primero de la letra c) del número 1 del apartado uno del artículo 37 del Proyecto, dispone: «Los rendimientos derivados de valores representativos de la cesión a terceros de capitales propios seguirán el régimen de los rendimientos explícitos, cuando el efectivo anual que produzcan de esa naturaleza sea igual o superior al que resultaría de aplicar el tipo de interés que, a este efecto, se fije en la Ley de Presupuestos Generales del Estado correspondiente al ejercicio en que se produzca la emisión o, en su defecto, el tipo de interés legal del dinero vigente en dicha fecha, aunque en las condiciones de emisión, amortización o reembolso se hubiera fijado, total o parcialmente, de forma implícita, otro rendimiento adicional.»

(34) La tasa de rendimiento interno de la operación, en sentido estricto, debería comprender la totalidad de los rendimientos, implícitos y explícitos, pactados.

(35) Todo ello sin olvidar que caben emisiones de activos financieros que combinan ambas formas de retribución: variable y flotante. Este sería el caso de aquellas emisiones con

tipos variables, pero referenciados a un cierto parámetro. Por ejemplo: primer ejercicio: LIBOR + 1 punto; segundo ejercicio: LIBOR + 0,5 puntos; tercer ejercicio: LIBOR; cuarto ejercicio: LIBOR - 0,5 puntos; quinto ejercicio: LIBOR - 1 punto.

(36) Posiblemente, se trata de la regla más exacta dentro de su inexactitud.