

# ASPECTOS FISCALES DE LAS OPERACIONES CON DEUDA PÚBLICA

Eduardo RAMIREZ MEDINA

## I. INTRODUCCION

Uno de los aspectos que tiene mayor importancia a la hora de analizar en detalle la teoría de lo que se ha dado en llamar «activos financieros» — esto es, valores mobiliarios representativos de la captación o utilización de capitales ajenos— es el relativo a las peculiaridades tributarias de las operaciones con instrumentos de la deuda pública.

Las razones de esta importancia son muy diversas:

1) En primer lugar, el volumen relativo que las operaciones financieras sobre instrumentos de la deuda pública representan en el total de operaciones del mercado secundario sobre activos financieros.

2) Por otro lado, la existencia de mercados secundarios especiales sobre instrumentos de la deuda pública. Este sería el caso del mercado que deriva del Sistema de Anotaciones en Cuenta para Deuda del Estado (1).

3) En tercer lugar, la simple existencia de instrumentos que escapan, en mayor o menor medida, del control del fisco, circunstancia que introduce una variable a tener en cuenta a la hora del diseño de productos con la finalidad, más o menos encubierta, de generar rendimientos y mantener capitales en situación de opacidad frente a la Hacienda Pública.

En este sentido, no conviene olvidar que la excepción en el cumplimiento de las obligaciones de colaboración frente a la Hacienda Pública que corresponde a quienes intervengan en la transmisión, emisión o amortización de estos activos tiene su formulación legal en la Ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros (LRFDAF), e incluso en la propia

Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), cuyo artículo 109 dispone, en su último párrafo: «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» (2).

4) En cuarto lugar, no conviene olvidar la especial vigilancia que el legislador tributario ejerce sobre los mercados de deuda pública. En este orden de ideas, puede afirmarse que las causas de este especial seguimiento son, en síntesis:

- Existencia de activos financieros sin información, a efectos fiscales, de sus titulares (pagarés del Tesoro).

- Importancia de aquellos otros instrumentos de la deuda pública que, siendo manifestación de la intervención de los poderes públicos en el control de las magnitudes monetarias, escapan, por esta causa, de la retención a cuenta. En concreto, el artículo 8.º, apartado 1, letra a), de la LRFDAF dispone:

No estarán sujetos a retención los intereses y demás contraprestaciones por la cesión de capitales ajenos en los casos siguientes:

- a) Los rendimientos de los títulos emitidos por el Tesoro o por el Banco de España que constituyan instrumento regulador de intervención en el mercado monetario, así como los rendimientos de los Pagarés del Tesoro (3).

El especial celo del legislador fiscal en los temas de deuda pública ha dado lugar, en los últimos tiempos, a normativa específica, en ocasiones criticada, pero siempre efectiva. Cabe citar al respecto el artículo 2.º del Real Decreto-Ley 1/1989, de 22 de marzo, que regula las peculiaridades tributa-

rias de las inversiones de no residentes en letras del Tesoro, y el artículo 5.º del Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio, sobre cuentas financieras basadas en operaciones materializadas en letras del Tesoro.

5) Por último, conviene traer a colación la complejidad que, en el régimen fiscal de estas operaciones, supone la diversificación de productos ofrecidos por el propio Tesoro Público o, en ocasiones, derivados de la propia operatoria de los intermediarios.

Por lo que respecta a los primeros, hay que citar las emisiones de deuda pública en divisas y en ECU, así como los mecanismos de inversión colectiva materializados en instrumentos de la deuda pública. Entre los segundos, no hay que olvidar las cuentas financieras sobre instrumentos de la deuda pública anotada (4) y las operaciones de cesión temporal con o sin pacto de retrocesión, sea este último opcional o no.

Todos estos temas han de ser objeto de análisis en el presente artículo, si bien, con carácter previo, conviene definir el régimen fiscal que corresponde a la simple adquisición, tenencia, transmisión y amortización de los distintos instrumentos que constituyen, en la actualidad, el panorama de la deuda pública española.

## **II. REGIMEN FISCAL DE LOS DISTINTOS INSTRUMENTOS DE LA DEUDA PUBLICA**

Vamos a centrar el tema objeto de estudio dejando al margen las operaciones de la deuda pública en divisas y ECU, y analizando, en consecuencia, el tratamiento fiscal de los cuatro activos financieros que representan la deuda pública (del Estado o del Tesoro) en el mercado nacional; todo ello, por supuesto, sin perjuicio de que puedan ser adquiridos por no residentes que actúen en nuestro país sin la mediación de establecimiento permanente.

### **1. Tratamiento fiscal de los bonos y obligaciones del Estado**

Se trata de activos financieros con rendimiento explícito; esto es, de valores representativos de la captación o utilización de capitales ajenos cuya contraprestación se materializa de forma exclusi-

va o «casi exclusiva» en cupones de devengo periódico.

El hecho de que en la colocación de estos activos se utilice la técnica de las primas de emisión no desvirtúa el carácter explícito, o «preferentemente explícito», del activo en cuestión, ya que serían destinatarios de esta calificación por la simple aplicación del esquema que parte de la disposición adicional novena de la Ley 26/1988, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (LDIEC), que ha sido objeto, desde ese momento, de un profuso desarrollo normativo (5).

Es curioso que el tipo utilizado como referencia a efectos de la calificación de los activos con retribución mixta como explícitos o implícitos es, precisamente, el resultante de disminuir dos puntos porcentuales sobre el interés derivado del precio medio redondeado de la última subasta del trimestre precedente de bonos del Estado (6) o de bonos del Estado a tres y cinco años y obligaciones del Estado.

Por lo que respecta al tratamiento fiscal de la titularidad o percepción de rendimientos de estos activos (bonos y obligaciones del Estado), son de aplicación las normas generales de los activos con rendimiento explícito, esto es:

- Los rendimientos obtenidos al tiempo del devengo del cupón lo son del capital mobiliario, y en consecuencia estarán sujetos a la oportuna retención a cuenta al tipo, actualmente vigente, del 25 por 100 (7).

- Las transmisiones o reembolsos de bonos y obligaciones del Estado generarán, en su caso, incrementos o disminuciones patrimoniales, pero nunca rendimientos del capital mobiliario; no estando sujetos, en consecuencia, a retención a cuenta.

Aunque estas conclusiones son evidentes y derivan de una manera directa de la normativa sobre régimen fiscal de determinados activos financieros, conviene traer a colación la normativa específica en la materia, representada en este caso por el artículo 11 del Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, según cuyo apartado 1:

Las transmisiones o el reembolso de la Deuda del Estado que, por sus condiciones de emisión, no sea activo de rendimiento implícito, de acuerdo con lo establecido en la Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros, no generarán la existencia de un rendimiento del capital mobiliario, no existiendo, por tanto, obligación de practicar retención sobre la renta obtenida en tales operaciones, incluso

cuando la transmisión sea de las comprendidas en el número 2 del artículo 8.º de este Real Decreto (8).

Aunque el precepto transcrito tiene un ámbito de aplicación ciertamente restringido (aquellos bonos y obligaciones del Estado que se contraten en el Sistema de Anotaciones en Cuenta para la Deuda del Estado), debe considerarse como norma general, ya que no puede admitirse la existencia de dos diferentes regímenes fiscales en función del mercado secundario en que se negocien los bonos y obligaciones del Estado.

## **2. Régimen fiscal aplicable a las letras del Tesoro**

Las letras del Tesoro quedan sometidas a un régimen fiscal definido por dos notas esenciales:

a) Se trata de activos financieros con rendimiento implícito (9). En consecuencia:

— Son generadores exclusivos de rendimientos del capital mobiliario en cada transmisión.

— No producen alteraciones patrimoniales y, por tanto, no permiten la compensación de otras disminuciones patrimoniales con los rendimientos obtenidos en cada transmisión (10), siempre y cuando el inversor sea sujeto pasivo del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF).

b) Están exceptuados de la obligación de retención a cuenta sobre los rendimientos del capital mobiliario generados en cada transmisión o en el reembolso.

Esta excepción deriva de que estos activos son instrumentos de intervención en el control de las magnitudes monetarias. Como hemos tenido ocasión de comentar, este carácter se predica de las letras del Tesoro en base a la literalidad de la normativa que aprueba las sucesivas emisiones y no por la verdadera función que cumplen a la hora de contribuir a la financiación del déficit público.

En concreto, el apartado 2 del artículo 11 del Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, dispone al respecto:

En los rendimientos de la Deuda emitida por el Tesoro, representada en anotaciones en cuenta, con rendimiento exclusivamente implícito y que sea utilizada como instrumento regulador de intervención en los mercados monetarios, estarán exentos de retención en virtud de lo dispuesto en el artículo 8º.1 a) de la Ley 14/1985, de 29 de mayo. [...]

## **3. Tratamiento fiscal de los pagarés del Tesoro**

Nos encontramos ante activos financieros de rendimiento implícito sometidos a un régimen formal peculiar.

Sus notas características pueden resumirse como sigue:

a) Son activos de rendimiento implícito y generadores, en consecuencia, de rendimientos del capital mobiliario de forma exclusiva.

b) Están «expresamente» exceptuados de la retención a cuenta (11).

c) Están, asimismo, exceptuados de la obligación automática de colaboración con la Hacienda Pública, que corresponde a los fedatarios públicos y entidades financieras, a efectos de notificar la identidad de los suscriptores o adquirentes de estos instrumentos.

Conviene precisar que el régimen fiscal de los pagarés del Tesoro no supone la exención de tributación de los rendimientos del capital mobiliario generados en cada transmisión o reembolso; por el contrario, tales rendimientos del capital mobiliario deberían integrarse oportunamente en las bases imponibles del IRPF o del Impuesto sobre Sociedades (IS) del titular del pagaré. Lo que ocurre es que, no pudiendo constatar la Hacienda Pública la información relativa a los titulares, parece que el cumplimiento de las obligaciones fiscales queda reducido, de hecho, a aquellas instituciones financieras que, para cumplir con los coeficientes de inversión obligatoria, deben ser inversores en pagarés del Tesoro.

Al margen de las polémicas sociales, morales o jurídico-constitucionales que ocasiona la simple existencia de este instrumento, conviene recordar el importante efecto de distorsión que supone, en un sistema financiero con vocación de transparencia, el mantenimiento de instrumentos que permiten, frente al fisco, la ocultación de la identidad de sus titulares (12).

Como norma reciente al respecto, puede citarse la Orden Ministerial (OM) de 31 de julio de 1990, por la que se modifica, en lo relativo a los pagarés del Tesoro, la de 19 de mayo de 1987, por la que se crea el Sistema de Anotaciones en Cuenta para la Deuda del Estado.

Con esta OM se pretende sortear la opacidad de los pagarés del Tesoro cuando a través de ellos se pretendan encauzar fondos procedentes o des-

tinados a operaciones ilícitas. Por otro lado, se declara el mantenimiento, a efectos fiscales, del régimen fiscal antes descrito (13).

### III. PECULIARIDADES TRIBUTARIAS DE LAS COMPRAVENTAS DE INSTRUMENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA CON PACTO DE RECOMPRA

La OM de 19 de mayo de 1987 (14) define, en el número 6 del artículo 10, las operaciones de compraventa con pacto de recompra en los siguientes términos:

Se considerarán operaciones de compra-venta con pacto de recompra a la vista aquellas que se concierten en las condiciones a que se refiere el número anterior e incluyan, además, una opción en favor del comprador-vendedor para exigir la recompra anticipada durante el período que medie entre ambas compra-ventas, en las condiciones que queden también determinadas en el momento de la contratación. Dichas condiciones se fijarán de manera que la rentabilidad interna de la adquisición temporal de la deuda sea la acordada, cualquiera que sea el momento en que se ejercite la opción. La recompra anticipada se ordenará con un preaviso mínimo de un día sobre la fecha de transmisión de los valores.

Por lo que respecta a la normativa del Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, su artículo 8.º, apartado 2, dispone:

El régimen jurídico de la compra-venta se aplicará, en los términos del presente Real Decreto, a las operaciones de compra-venta con pacto de recompra de Deuda del Estado, representada en anotaciones en cuenta.

En estas operaciones el titular de los derechos las vende hasta la fecha de la amortización, conviniendo con el comprador simultáneamente la recompra de derechos de la misma emisión y por igual valor nominal, en una fecha intermedia entre la de venta y la de la amortización más próxima, aunque ésta sea parcial o voluntaria.

En todos los casos, el comprador de los derechos en una operación de compra-venta con pacto de recompra adquiere la propiedad de los mismos. [...]

Por lo que respecta a la normativa del Banco de España (15), conviene diferenciar:

a) Cesiones globales (esto es, de todos los derechos del cedente) por la totalidad del plazo que resta hasta el vencimiento de la operación primitiva. Se denominan «transferencias de activos».

b) Cesiones con pacto de retrocesión no opcional. Son las llamadas «cesiones temporales de activos».

c) Cesiones «no plenas» o con pacto de recompra opcional. Se denominan «participaciones en activos».

Las operaciones de compraventa con pacto de recompra, sea éste opcional o no, plantean una problemática fiscal compleja vinculada a la calificación jurídico-financiera de la operación misma.

En este sentido, caben dos posiciones interpretativas.

1) Considerar que en las compraventas con pacto de recompra de instrumentos de la deuda pública hay una nueva operación financiera de captación-inversión de fondos absolutamente independiente del valor mobiliario que le sirve de base.

Sobre la base de esta primera interpretación, los rendimientos obtenidos en la operación de compraventa y recompra serían rendimientos del capital mobiliario y, salvo que fueran de aplicación las excepciones previstas en la normativa vigente sobre activos financieros (16), estarían sujetos a la oportuna retención a cuenta.

Es importante recordar la excepción que, en esta materia, contiene la normativa sobre activos financieros respecto de los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por bancos, cajas de ahorros y demás entidades financieras residentes en territorio español o por establecimientos permanentes en España de entidades financieras no residentes en nuestro país (17). El único límite que tiene la citada excepción es el relativo a los rendimientos procedentes de obligaciones, bonos y, en general, activos financieros que formen parte de la cartera de valores de las entidades citadas.

A nuestro juicio, no parece razonable que, de mantener esta primera postura interpretativa, fuera de aplicación el límite citado, ya que la conceptualización de la operación como de carácter crediticio, al margen de la transmisión del activo financiero, obligaría a calificar el rendimiento del capital mobiliario como ajeno al activo transmitido.

En todo caso, y al margen de las consideraciones anteriores, nos parece más ajustada a derecho la segunda interpretación, que pasamos a describir.

2) Considerar que en la compraventa con pacto de recompra hay una simple transmisión de la titularidad del activo de la deuda pública (por supuesto, una transmisión en la compraventa y otra en la recompra), generándose, en consecuencia, todos los hechos imponibles propios de una transmisión. Quiere esto decir:

a) Si se trata de un activo de la deuda pública de rendimiento implícito, en la primera transmisión y en la recompra se generarán, para el respectivo transmitente, rendimientos del capital mobiliario que deberá integrar en la base imponible de su impuesto personal correspondiente al momento en que se produzca la transmisión o recompra.

La hipotética retención a cuenta que podría exigirse en cada transmisión ha de obviarse, al no existir ningún instrumento de la deuda pública que, siendo de rendimiento implícito, esté sometido a retención a cuenta de los impuestos personales. Efectivamente:

— los pagarés del Tesoro están exceptuados expresamente de la retención a cuenta;

— las letras del Tesoro también lo están, aunque de forma derivada, al ser instrumentos de intervención en el control de las magnitudes monetarias.

b) Si se trata, por el contrario, de activos de la deuda pública de rendimiento explícito (bonos y obligaciones del Estado), en cada una de las sucesivas transmisiones (compraventa y recompra) se generarán las oportunas variaciones patrimoniales, sujetas, en consecuencia, al régimen fiscal de los incrementos y disminuciones patrimoniales. En concreto:

— no están sujetos a retención a cuenta;

— permiten la aplicación, en su caso, de los coeficientes correctores aprobados anualmente por el legislador presupuestario, siempre que el titular inversor sea un sujeto pasivo del IRPF;

— pueden ser compensados con disminuciones de patrimonio, a diferencia de los rendimientos del capital mobiliario (nos referimos, como en el caso anterior, al IRPF);

— quedan sujetos a tributación en el país de residencia en el caso de que el transmitente receptor del incremento sea un no residente en nuestro país que, actuando en España sin la mediación de establecimiento permanente, sea, sin embargo, residente en un país con el que España haya suscrito válidamente un convenio para evitar la doble imposición internacional (18).

Como antes comentábamos, esta segunda postura interpretativa nos parece más respetuosa con la normativa vigente en la materia.

Efectivamente, el artículo 11, apartado 1, del Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, recoge con toda claridad esta última interpretación al recordar que las transmisiones de activos de la deuda pública que sean de rendimiento explícito no generarán rendimientos del capital mobiliario «incluso cuando la transmisión sea de las comprendidas en el nú-

mero 2 del artículo 8.º de este Real Decreto» (esto es, una compraventa con pacto de recompra).

La Dirección General de Tributos ha sustentado este mismo criterio en reiteradas ocasiones:

• Por lo que respecta a los rendimientos generados en las cesiones temporales de activos financieros con rendimiento explícito, la contestación de 26 de diciembre de 1989 expone:

[...] conviene recordar que la normativa tributaria no regula de forma específica la problemática de las cesiones con pacto de recompra. En este sentido, cuando tales cesiones temporales impliquen una transmisión plena de la titularidad dominical de los respectivos activos los efectos tributarios serán los propios de una transmisión. Por otro lado, llegado el momento temporal de la recompra del activo, se producirá una nueva transmisión con todos sus efectos tributarios. El régimen fiscal incluido en la normativa sobre Activos Financieros y por lo que respecta a aquellos activos retribuidos exclusivamente de forma explícita, conduce a calificar como incrementos o disminuciones patrimoniales los beneficios o pérdidas obtenidos en la transmisión de tales activos. En concreto, los citados incrementos o disminuciones patrimoniales deberán computarse en el ejercicio en que se haya perfeccionado la transmisión del activo con rendimiento explícito. [...]

• En relación con las cesiones con pacto de recompra de activos financieros de rendimiento implícito, la contestación de 20 de febrero de 1990 se expresa en los siguientes términos:

[...] En el caso expuesto en la consulta, esto es, una operación de venta con compromiso de recompra no opcional de un activo financiero con rendimiento implícito, se producen dos transmisiones: la primera de ellas cuando la entidad financiera cede el activo al cliente, produciéndose, por tanto, el cambio de titularidad del activo en cuestión; la segunda, cuando en virtud del pacto de retrocesión no opcional la entidad financiera adquiere de nuevo el activo. De lo expuesto en el párrafo anterior se desprenden dos consecuencias inmediatas en cuanto al tratamiento fiscal de los activos financieros con rendimientos implícitos sometidos al régimen normal: a) La obligación de retener en cada transmisión, siempre que se produzca un rendimiento positivo derivado de la misma, todo ello sin perjuicio de las excepciones a esta obligación contenidas en la Ley referentes a las Letras y Pagarés del Tesoro. b) La obligación de declarar el rendimiento obtenido en cada transmisión. En consecuencia, si la entidad consultante, en cumplimiento de las disposiciones del Banco de España, procede a mantener los activos financieros con rendimiento implícito en su cartera cuando realiza la cesión de los mismos con pacto de retrocesión no opcional a sus clientes, este

criterio, cuyo análisis no es objeto de la presente contestación, no puede, en ningún caso, producir el incumplimiento de la regla contenida, en cuanto a la imputación de rendimientos implícitos, en la normativa sobre régimen fiscal de determinados activos financieros. De acuerdo a todo lo anterior, tales rendimientos deberán integrar la base imponible del Impuesto sobre Sociedades correspondiente al ejercicio en que se transmita o amortice el título del cual proceden. [...]

Como puede observarse en los párrafos transcritos, el criterio administrativo, sin perjuicio de las peculiaridades de los supuestos consultados, es coherente con la literalidad normativa y aspectos sustantivos de las operaciones de cesión con pacto de recompra.

Un último tema que ha de ser objeto de comentario es el relativo a la reciente autorización a los no residentes en España para la realización de operaciones de compraventa con pacto de recompra.

Efectivamente, el número 2 de la OM de 22 de julio de 1987 (19) se manifestaba al respecto en los siguientes términos:

No podrán realizarse con no residentes operaciones de compra-venta a plazo o de compra-venta con pacto de recompra, a fecha fija o a la vista, de Deuda del Estado o de otros valores.

Recientemente, la OM de 12 de marzo de 1990 (20) liberaliza las operaciones a que alude el anteriormente transcrito número 2 de la OM de 22 de julio de 1987, permitiéndose, a partir de la entrada en vigor de la norma modificativa, la realización de operaciones de compraventa a plazo y con pacto de recompra sobre instrumentos de la deuda del Estado por parte de no residentes.

Esta medida puede llegar a tener una especial significación a la hora de instrumentar las denominadas operaciones de «lavado de cupón» —esto es, de generación artificial de incrementos de patrimonio en sustitución de rendimientos del capital mobiliario a efectos de conseguir la no tributación en España—, como consecuencia de la aplicación de las normas contenidas en los convenios válidamente suscritos por nuestro país para evitar la doble imposición internacional.

#### **IV. CUENTAS FINANCIERAS SOBRE INSTRUMENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA ANOTADA**

Las cuentas financieras instrumentadas en operaciones sobre activos de la deuda pública española suponen un proceso de transformación de un

producto de inversión, acomodándolo a las necesidades de plazo e importe que tienen los diferentes inversores. Adicionalmente, estos instrumentos han sido utilizados para aprovechar (en ocasiones, de una manera incorrecta) la excepción de la obligación de retención, o incluso la de información, que caracterizan el régimen jurídico fiscal de determinados activos de la deuda pública.

La primera regulación específica en la materia es la contenida en el artículo 5 del Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio, sobre medidas financieras y fiscales urgentes (21), según el cual:

De conformidad con lo previsto en los artículos 1.º y 2.º de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros, las entidades de crédito y demás instituciones financieras que formalicen con sus clientes contratos de cuenta financiera basados en operaciones sobre Letras del Tesoro, estarán obligados a retener e ingresar a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o del Impuesto sobre Sociedades, por los rendimientos obtenidos por los titulares de las citadas cuentas.

La primera duda que asalta al intérprete de la norma transcrita es la relativa a la definición del concepto de cuenta financiera. Esto es, ¿cuándo un proceso de inversión en letras del Tesoro se instrumentaliza a través de una cuenta financiera? ¿Caben cuentas bancarias «no financieras», pero materializadas en instrumentos de la deuda pública?

La OM de 7 de julio de 1989 (22) define el concepto de «cuenta financiera» en su número primero, utilizando los siguientes términos:

A los efectos de la presente Orden se entenderá por cuenta financiera cualquier contrato en cuya virtud una entidad de crédito u otra entidad financiera, con sujeción a su normativa específica, reciba fondos del público para su inversión, por cuenta de sus clientes, en activos financieros, comprometiéndose frente a cada titular a efectuar, con carácter regular, en las fechas o circunstancias estipuladas en el contrato y a precio o rentabilidad convenidos, la compra e inmediata reventa al titular de todo o parte de la inversión.

Con posterioridad a esta norma, la OM de 11 de diciembre de 1989 ha modificado sustancialmente el concepto de cuenta financiera, exigiendo para tal calificación la concurrencia de alguna de las dos circunstancias siguientes:

a) Plazo de las sucesivas recompras de activos financieros inferior a quince días.

b) Inversión realizada, o que pueda realizarse, en régimen de copropiedad.

En consecuencia, las notas que definen una cuenta financiera son:

1) Se trata de una operación promovida por una entidad financiera.

2) Está orientada a la captación de fondos para su inversión en activos financieros (instrumentos de la deuda pública anotada en cuenta).

3) La operatoria de la entidad financiera consiste en la realización de sucesivas compras y ventas de activos que deberán realizarse en plazos inferiores a quince días (esto es, el volumen de rotación de los instrumentos de la deuda pública en los que se materializa la inversión supera las veinticinco transacciones anuales).

4) Los precios de las sucesivas compras y ventas serán los adecuados para el abono de la rentabilidad convenida con el inversor.

5) La titularidad de los activos en que se materializa la inversión podrá pertenecer a varios sujetos en régimen de copropiedad. Esta circunstancia tiene gran importancia, ya que la cotitularidad de activos de la deuda pública anotada hace perder la información de los perceptores de los rendimientos utilizando los modelos del sistema de anotaciones en cuenta para la deuda del Estado. Esta situación se salva exigiendo la retención a cuenta sobre tales rendimientos en los términos a que se refiere el artículo 5.º del Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio.

En conclusión, debe entenderse que caben dos modalidades de inversión en instrumentos de la deuda pública anotada a través de cuentas bancarias:

a) Las «cuentas financieras», definidas como tales en las Ordenes Ministeriales citadas líneas atrás, y cuya peculiaridad tributaria consiste en que, si materializan la inversión en letras del Tesoro, los rendimientos abonados al cliente titular de la cuenta deberán quedar sometidos a la oportuna retención a cuenta.

b) Las cuentas «no financieras», definidas de manera excluyente en la misma normativa por el incumplimiento de alguno de los requisitos exigidos. Tales cuentas, cuando materializaran las inversiones en letras del Tesoro, quedarían al margen de la retención fiscal a cuenta del impuesto personal del inversor.

La calificación de una cuenta bancaria, a efectos de su inclusión en alguna de las categorías citadas,

no plantea problemas al inversor, que conocerá tal circunstancia en base al procedimiento de aprobación que regula la Orden de 11 de diciembre de 1989 (23).

Los mayores problemas interpretativos se plantean a la hora de analizar las peculiaridades tributarias de las cuentas financieras que canalicen una inversión parcialmente materializada en letras del Tesoro y, adicionalmente, en instrumentos de la deuda pública sujetos a retención (bonos y obligaciones del Estado).

La contestación de la Dirección General de Tributos de 6 de julio de 1990 (24) considera que las cuentas financieras sobre instrumentos de la deuda pública anotada distintos de las letras del Tesoro quedan al margen de lo dispuesto en el artículo 5.º del Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio.

Por lo que respecta a aquellas cuentas financieras «mixtas» (invertidas parcialmente en letras del Tesoro y en bonos u obligaciones del Estado), la solución más coherente debería pasar por la necesaria identificación de los rendimientos del capital mobiliario procedentes de cada categoría de activos, a efectos de aplicar el régimen tributario que es propio de tales rendimientos: los rendimientos procedentes de bonos y obligaciones del Estado soportarían la retención en la fuente al tiempo del abono del respectivo cupón por el Tesoro Público, mientras que los correspondientes a letras del Tesoro serían objeto de retención por la entidad financiera promotora de la cuenta financiera en los términos a que hace referencia el comentado artículo 5.º del Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio (25).

## V. INVERSIONES DE NO RESIDENTES EN DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA

Salvo ciertas peculiaridades incluidas en determinados convenios para evitar la doble imposición internacional suscritos válidamente por España y en el articulado del Real Decreto-Ley 1/1989, de 22 de marzo, por el que se regula el tratamiento tributario de los derechos de suscripción preferente y de las letras del Tesoro para no residentes, el régimen tributario correspondiente a los inversores no residentes que actúen en nuestro país sin la mediación de establecimiento permanente, y que adquieran instrumentos de la deuda pública española, no plantea apenas peculiaridades en relación con los impuestos españoles por obligación real cuando se materializan en España inversiones en activos financieros. Quiere esto decir:

1. Por lo que respecta a los no residentes a los que no les sea de aplicación un convenio para evitar la doble imposición internacional, correspondería una tributación del 25 por 100 sobre los rendimientos del capital mobiliario percibidos y del 35 por 100 en relación con los incrementos de patrimonio generados en España.

- En consecuencia, tributarán al 25 por 100 los rendimientos del capital mobiliario de naturaleza explícita procedentes de bonos y obligaciones del Estado (cupones de devengo periódico), así como todos los rendimientos procedentes de letras y pagarés del Tesoro (esto es, rendimientos del capital mobiliario implícitos).

- Por el contrario, tributarán al 35 por 100 el importe de los incrementos de patrimonio generados en la transmisión de activos de la deuda pública de rendimiento explícito.

2. En relación con los no residentes a los que les sea de aplicación un convenio para evitar la doble imposición internacional, habrá que estar a las propias normas incluidas en el convenio que, a la sazón, sea aplicable.

En concreto, tratándose de rendimientos del capital mobiliario, deberá aplicarse el tipo de gravamen fijado en el convenio. Estos tipos suelen rondar el 10 por 100 de los rendimientos satisfechos. Respecto de los incrementos de patrimonio, y tratándose de plusvalías procedentes de bienes muebles, se deberá tributar en el país de residencia del inversor y no en el país donde se genere el incremento.

Es de sobra conocida la existencia de convenios de doble imposición suscritos válidamente por nuestro país en donde se contienen peculiaridades relativas a la tributación de los rendimientos de la deuda pública española.

En concreto, pueden citarse las siguientes peculiaridades:

a) Sometimiento a gravamen «exclusivo» en España de los intereses procedentes de la deuda pública española. Esta cláusula, en régimen de reciprocidad, se contiene en los convenios suscritos con Austria (26), Brasil (27), Noruega (28), Portugal (29) y Rumanía (30).

b) Tributación «sin limitación» en la fuente de los intereses de la deuda pública española. Esta cláusula puede estar formulada con reciprocidad —Suecia (31)— o sin ella —Francia (32).

c) Tributación de los intereses de la deuda pública española en el país de residencia del inversor. Este es el caso de Luxemburgo (33).

Por último, conviene hacer una referencia expresa a las peculiaridades propias del régimen fiscal de no residentes cuando materialicen en España su inversión financiera a través de letras del Tesoro.

El artículo 2.º del Real Decreto-Ley 1/1989, de 22 de marzo, se refiere a esta cuestión en los siguientes términos:

Tributación de los rendimientos procedentes de Letras del Tesoro obtenidos por no residentes sin mediación de establecimiento permanente.—Las Entidades Gestoras del Sistema de Anotaciones en Cuenta de las Letras del Tesoro estarán obligadas a retener e ingresar en el Tesoro, como sustitutos del contribuyente, el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o el Impuesto sobre Sociedades, correspondientes a los rendimientos de estos activos financieros obtenidos por inversores no residentes en España, sin establecimiento permanente.

En aquellos casos en que sea de aplicación un Convenio de Doble Imposición suscrito por España, la retención se efectuará al tipo tributario previsto en el Convenio, debiendo conservarse por la Entidad, a disposición de la Administración Tributaria, la documentación justificativa del tipo aplicado.

Las novedades que, respecto de la inversión en letras del Tesoro, contiene el citado artículo son, en esencia, dos:

- Por un lado, la calificación como «sustituto del contribuyente no residente» de la entidad gestora del Sistema de Anotaciones en Cuenta para Deuda del Estado a través de la cual se haya efectuado la inversión en letras del Tesoro. Esta calificación convierte a la entidad gestora en responsable único y directo del pago del impuesto por obligación real correspondiente a los rendimientos procedentes de letras del Tesoro.

- En segundo lugar, el artículo comentado recoge un sistema, hasta ahora desconocido, de aplicación directa del tipo recogido en el convenio de doble imposición correspondiente, sin necesidad de la previa presentación del certificado de residencia debidamente visado por la autoridad fiscal del país de residencia del inversor. Esta documentación deberá recabarse con posterioridad al pago del impuesto derivado de la aplicación del tipo tributario contenido en el texto del convenio en cuestión, debiendo conservarse a disposición de la Administración tributaria, que comprobará la corrección del tipo aplicado.

Por lo que respecta a las emisiones de deuda pública en ECU, iniciadas recientemente por el Tesoro Público, las únicas peculiaridades tributarias



que plantean son las relativas a la cláusula «libre de impuestos», práctica, por otro lado, frecuente en las operaciones financieras con el exterior.

En concreto, el número 4.3, segundo párrafo, de la Orden de 23 de marzo de 1990, por la que se dispone la emisión de deuda del Estado en ECU durante 1990 y enero de 1991, establece al respecto:

De acuerdo con lo previsto en el artículo 4.º del Real Decreto 86/1990, de 26 de enero, por el que se dispone la creación de Deuda del Estado durante 1990, en el caso de inversores no residentes, las rentas derivadas de Bonos del Tesoro en ECUS se entenderán netas del Impuesto sobre Sociedades o sobre la Renta de las Personas Físicas que, en su caso, las grave en España, el cual será satisfecho por el Tesoro, por cuenta de aquéllos, y formará parte de la carga financiera de la emisión.

Se trata de una cláusula usual similar a la que, respecto de las operaciones financieras internacionales bonificadas fiscalmente, recoge el artículo 190 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre (34).

## **VI. NOVEDADES INCLUIDAS EN EL PROYECTO DE LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS**

El día 4 de agosto de 1990 ha sido publicado en el *Boletín Oficial del Congreso de los Diputados* el proyecto de Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (35).

En el citado proyecto no se contiene ninguna novedad específica por lo que se refiere a la tributación, por obligación personal o real, sobre los rendimientos, sean éstos del capital mobiliario o incrementos de patrimonio, procedentes de los diferentes instrumentos de la deuda pública española.

Sin embargo, algunas líneas generales del proyecto de Ley afectan muy directamente a esta materia. En concreto:

a) Nuevo régimen tributario de los incrementos y disminuciones patrimoniales. Como es bien sabido, se propone un nuevo sistema de tributación sobre incrementos o disminuciones patrimoniales, que podríamos titular como de «memoria finita», y eliminación lineal de tributación por simple transcurso del tiempo.

Este régimen fiscal afectará, sin ninguna duda, a aquellos instrumentos de la deuda pública española susceptibles de generar incrementos o disminuciones patrimoniales en cada transmisión, esto es, aquellos activos que tengan la consideración de activos financieros con rendimiento explícito; en concreto, bonos y obligaciones del Estado.

El coeficiente lineal de eliminación anual de tales incrementos será el 10 por 100, al establecerlo así el artículo 45.2 del proyecto de Ley (36).

b) Los rendimientos del capital mobiliario, en concepto de intereses, y los incrementos de patrimonio generados en España procedentes de bienes muebles se consideran rentas no sujetas a tributación cuando sean percibidas por no residentes en nuestro país que, sin embargo, sean residentes en países miembros de la CEE.

En concreto, el párrafo primero del apartado 1 del artículo 17 del proyecto de Ley establece:

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.

Esta norma se completa con otra relativa a la obligación real de contribuir en el IS, e incluida en la disposición adicional 8.ª del proyecto de Ley, según la cual:

Lo dispuesto en el artículo 17 de esta Ley será de aplicación a las entidades no residentes en territorio español que operen sin la mediación de establecimiento permanente en el mismo.

Las dos normas transcritas, pese a no ir dirigidas de manera exclusiva a los rendimientos de todo tipo procedentes de los activos financieros representativos de la deuda pública española, tienen un efecto evidente en el régimen fiscal de tales instrumentos, ya que darán lugar, en su caso, a una completa «desfiscalización» de la deuda pública española para los inversores con obligación real de contribuir que sean residentes en países miembros de la CEE.

c) Aunque no afectan de modo directo al régimen fiscal de la deuda pública, conviene citar las últimas modificaciones (las ya aprobadas y las simplemente proyectadas) relativas al cálculo de interés explícito mínimo a efectos fiscales para la de-

terminación del régimen aplicable a los activos financieros con retribución mixta (parcialmente implícita y explícita) (37).

d) Por último, conviene mencionar las modificaciones relativas al tratamiento fiscal de las instituciones de inversión colectiva. Tales modificaciones jugarán, en su momento, un papel importante en la comercialización de los fondos de inversión en activos de la deuda pública española (fondos-tesoros) (38).

## NOTAS

- (1) Creado en el Real Decreto (RD) 505/1987, de 3 de abril.
- (2) Con mayor profundidad hemos analizado la cuestión relativa a las excepciones a la obligación de colaboración automática con la Hacienda Pública de los fedatarios públicos o entidades financieras que medien en la adquisición de valores mobiliarios en el artículo de este mismo volumen titulado «Régimen fiscal de los activos financieros».
- (3) Obsérvese que la excepción de la retención a cuenta es distinta en su formulación por lo que respecta a los pagarés del Tesoro y a los instrumentos de intervención en los mercados monetarios. Los primeros son citados de forma expresa en el texto legal, mientras que para establecer la excepción de la retención a cuenta en otros instrumentos de la deuda pública hace falta, por el contrario, una expresa declaración jurídica de ser instrumentos de intervención en el control de las magnitudes monetarias. Esta última circunstancia concurre, como tendremos ocasión de analizar, en las letras del Tesoro.
- (4) Reguladas en las órdenes ministeriales (OO. MM.) de 7 de julio y 11 de diciembre de 1989.
- (5) A estos efectos, es preciso remitirse, una vez más, al contenido de nuestro artículo, en este mismo volumen, sobre «Régimen fiscal de los activos financieros».
- (6) Esta peculiaridad se incluye en la disposición adicional 3ª.3 de la Ley 37/1988, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1989; pero se extiende, en cuanto a su ámbito temporal de aplicación, hasta el tercer trimestre de 1990, momento a partir del cual, a estos efectos, entró en vigor la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1990 (disposición adicional 5ª, apartado 3, de la Ley 4/1990, de 29 de junio). En esta última norma se regula un procedimiento más complejo de fijación de distintos tipos de interés explícito mínimo en función del período de maduración del activo.
- (7) Tal y como dispone el artículo 1.º del Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio, sobre medidas financieras y fiscales urgentes.
- (8) Esta última referencia hace alusión a las operaciones de compraventa con pacto de recompra, que serán objeto de posterior análisis.
- (9) Más aún, se trata de activos con rendimiento «exclusivamente implícito», esto es, emitidos al descuento o «cupón 0».
- (10) Como es bien sabido, la compensación exclusiva entre incrementos y disminuciones patrimoniales deriva de la Ley de Reforma Parcial del IRPF (Ley 48/1985, de 27 de diciembre).
- (11) Este tema ha sido objeto de comentario en el primer epígrafe de este mismo trabajo.
- (12) Estos efectos de distorsión se concretan, en ocasiones, en operaciones a precios distintos de los de mercado para lograr un efecto progresivo de ocultación de rendimientos o incluso de capitales. En supuestos diversos, es frecuente que aparezcan, como efecto inducido de la propia existencia del pagaré del Tesoro, otros medios de pago que pretenden evitar el conocimiento público del destinatario de un rendimiento o, en general, de un flujo económico (cheques al portador, etcétera).
- (13) En concreto, el último párrafo del número primero de esta OM establece: «No obstante lo anterior, de acuerdo con lo previsto en el artículo 109 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, y en el artículo 6º.2 del Real Decreto 338/1990, de 9 de marzo, por el que se regula la composición y la forma de utilización del número de identificación fiscal, así como en la disposición adicional primera de la Ley 14/1985, de Régimen Fiscal de determinados Activos Financieros, y en los artículos 21.2 y 23 del Real Decreto 2027/1985, de 23 de octubre, que la desarrolla, en el caso de los Pagarés del Tesoro las Entidades Gestoras, que aplicarán los procedimientos internos de control que tengan voluntariamente establecidos con el fin de conocer la identidad de sus potenciales clientes y, en su caso, la finalidad de las operaciones que les soliciten o encomienden, no precisarán, sin embargo, registrar el número de identificación fiscal de quienes efectivamente adquieran la condición de titular de Pagarés del Tesoro, pudiendo sustituir sus datos identificativos por procedimientos de codificación que garanticen tanto la seguridad del sistema como los derechos de los titulares».
- (14) Nueva redacción por la OM de 31 de julio de 1987.
- (15) Circular núm. 22/1987, en el nuevo texto dado por las circulares 13/1989 y 16/1989.
- (16) Artículos 8.º de la LRFDAF y 23 del RD 2027/1985, de 23 de octubre.
- (17) Letras c) y d) del apartado 1 del artículo 8.º de la LRFDAF.
- (18) Esta materia será objeto de análisis detallado en el epígrafe de este trabajo dedicado a las inversiones en deuda pública realizadas por no residentes en España.
- (19) BOE del 24 de julio.
- (20) BOE del 4 de abril.
- (21) BOE del 8 de julio.
- (22) BOE del 8 de julio.
- (23) El número 2 de la citada Orden añade un nuevo número a la de 7 de julio de 1989 en los siguientes términos: «Los modelos de contrato relativos a la distribución a la clientela de Deuda del Estado bajo forma distinta de cuenta financiera, de venta simple a vencimiento o de mera cesión temporal de carácter no regular, deberán ser remitidos, a través del Banco de España, a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera con carácter previo a su utilización, entendiéndose autorizados cuando transcurran quince días desde la fecha de su presentación sin que hubiese recaído resolución expresa».

Por otro lado, la disposición final de la Orden de 11 de diciembre de 1989 modifica el segundo párrafo del número 5 de la Orden de 7 de julio, cuyo texto pasa a ser el siguiente: «Sin perjuicio de la inmediata aplicación a sus rendimientos del régimen fiscal que les sea propio, la adaptación a lo dispuesto en la presente Orden de los contratos señalados en su número 1 que hubieran sido suscritos con anterioridad deberá efectuarse antes del 15 de febrero de 1990. Igual plazo regirá para la

aprobación de los modelos de aquellos contratos actualmente en vigor a los que se refiere el número 4 bis de la presente Orden».

(24) Transcrita parcialmente en nuestro trabajo «Novedades incluidas en el Real Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio, sobre Medidas Financieras y Fiscales Urgentes», *Gaceta Fiscal*, número 80, agosto-septiembre 1990.

(25) Esta solución ya fue apuntada en el trabajo citado en la nota anterior.

(26) El artículo 11, apartado 3, del Convenio Hispano-Austriaco dispone: «Los intereses de la Deuda Pública de un Estado contratante sólo pueden someterse a imposición en este Estado».

(27) El artículo 11, apartado 4 b), del Convenio Hispano-Brasileño establece: «Los intereses de la Deuda Pública, de los bonos u obligaciones emitidos por el Gobierno de un Estado contratante o cualquier agencia (inclusive una institución financiera) de propiedad de ese Gobierno solamente pueden someterse a imposición en ese Estado».

(28) El artículo 11, apartado 4, del Convenio Hispano-Noruego dispone: «Los intereses producidos por los títulos representativos de empréstitos públicos emitidos por un Estado contratante serán gravables por este Estado».

(29) El artículo 11, apartado 3, del Convenio Hispano-Portugués establece: «Los rendimientos de la Deuda Pública de uno de los Estados contratantes sólo podrán someterse a imposición de este Estado».

(30) El artículo 11, apartado 3, del Convenio Hispano-Rumano dispone: «No obstante las disposiciones del párrafo 2 anterior, los intereses de préstamos directamente concedidos o garantizados por un Estado contratante sólo pueden someterse a imposición en este Estado».

(31) El artículo 11, apartado 3, del Convenio Hispano-Sueco contiene la siguiente norma: «No obstante las disposiciones del párrafo 2, los intereses de la Deuda Pública emitida por un Estado contratante pueden ser sometidos a imposición en el Estado deudor».

(32) El artículo 11, apartado 3 b), del Convenio Hispano-Francés dispone: «Los intereses de la Deuda Pública española

pueden someterse a imposición por el Estado español conforme a su legislación sin ninguna limitación».

(33) El artículo 11, apartado 3 a), del Convenio Hispano-Luxemburgués establece: «Sin perjuicio de las disposiciones del párrafo 2 a), los intereses de préstamos concedidos por un Estado contratante o uno de sus residentes al otro Estado contratante o a una de sus Entidades Locales [...] están exentos de imposición en el Estado del que proceden».

(34) Dispone este artículo: «Rendimientos libres de impuesto: 1. En las operaciones financieras a que se refiere el artículo 183.2 del presente Reglamento, realizadas en el extranjero, podrá pactarse que el deudor tome a su cargo el pago del correspondiente Impuesto sobre Sociedades.

»2. En el caso a que se refiere el apartado anterior, tendrá la consideración de base imponible la cifra de la que, deducida la cuota tributaria bonificada resultase la remuneración realmente pagada.

»3. Se entenderá como cuota tributaria bonificada la resultante de aplicar el tipo de gravamen reducido en función del porcentaje de bonificación concedido».

(35) Este proyecto, en lo relativo a sus aspectos financieros, ha sido objeto de un comentario más detallado en mi otro trabajo, en este volumen, «Régimen fiscal de los activos financieros».

(36) Dispone este precepto: «Cuando los incrementos o disminuciones de patrimonio procedan de la transmisión de bienes o derechos adquiridos con más de un año de antelación a la fecha de aquélla, sólo se tomará en cuenta el resultado de aplicar al importe de los incrementos o disminuciones los siguientes porcentajes: a) Con carácter general, el cien por cien para los que procedan de elementos patrimoniales adquiridos con más de uno y menos de dos años de antelación. Este porcentaje se reducirá en diez puntos por cada año adicional de permanencia del bien o derecho en el patrimonio del sujeto pasivo [...]».

(37) Estas modificaciones han sido comentadas en profundidad en mi trabajo, incluido en esta obra, «Régimen fiscal de los activos financieros».

(38) Estos temas han sido objeto de un análisis en mayor profundidad en otro artículo de este mismo volumen.