

# LA FISCALIDAD DE LOS DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN

Jesús SANTIDRIAN ALEGRE

## I. LA PERSPECTIVA ECONOMICA DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

En el supuesto más simple, el derecho de suscripción preferente consiste en el derecho que, en toda ampliación de capital de una sociedad, ostentan los antiguos accionistas en orden a suscribir un número de acciones nuevas proporcional al número de acciones antiguas poseídas.

Supongamos que la sociedad H presenta el siguiente balance:

Activo real	500	Capital social	100
		(100 acciones de una peseta de VN c/u)	
		Reservas libres	150
		Pasivo exigible	250

(Valor teórico acción =  $250 : 100 = 2,50$ )

Para financiar nuevas inversiones, esta sociedad necesita unos recursos por importe de 20. Decide ir a una ampliación de capital de  $1 \times 5$  a la par, emitiendo 20 acciones nuevas a una peseta cada una, de forma que cada uno de los antiguos accionistas tiene derecho a suscribir una acción por cada cinco acciones antiguas poseídas. Ejecutado el acuerdo, la sociedad ingresará en Caja un importe de 20 y verá aumentado su Capital a 120:

Activo real	500	Capital social	120
Caja	20	Reservas libres	150
		Pasivo exigible	250

(Valor teórico acción =  $270 : 120 = 2,25$ )

Como es usual, la sociedad de nuestro caso tiene unas reservas acumuladas a lo largo de su vida. Los accionistas, además de poseer el valor nominal

de sus títulos, ostentan un derecho patrimonial sobre esas reservas. Si no acuden a la ampliación de capital proyectada, pierden su derecho sobre la parte de reservas que resulte imputable a las nuevas acciones. Esto es lo que se manifiesta en la caída del valor teórico de la acción, que ha pasado de 2,50 a 2,25.

El derecho de suscripción preferente es, normalmente, transmisible. Cualquier accionista a quien no le convenga acudir a la ampliación puede vender a un tercero, sea o no accionista, dicho derecho de suscripción preferente. ¿Cuál será el valor de dicho derecho? En la práctica, será el que determine el libre juego de la oferta y la demanda, según el valor se cotice o no en Bolsa. En teoría, el valor del derecho pretende compensar al accionista que lo vende frente a la caída experimentada en el valor teórico de la acción, puesto que, tras la ampliación de capital, el neto patrimonial se diluye: la misma cifra de reservas tienen que «imputarse» a un mayor número de títulos. En nuestro caso, el titular de cinco acciones viejas que no acude a la ampliación se encuentra con que cada uno de sus títulos pasa de tener un valor teórico 2,50 a un valor teórico 2,25. Para mantener su integridad patrimonial, este accionista tiene que vender sus cinco derechos de suscripción preferente a 0,25 pesetas cada uno.

De esta forma, el valor teórico del derecho de suscripción preferente puede expresarse así:

$$VTDSP = \frac{VTAV - VDAN}{NV + NN} = \frac{2,50 - 1}{5 + 1} = 0,25$$

VTDSP: Valor teórico del derecho de suscripción preferente.

VTAV : Valor teórico de la acción vieja antes de ampliar.

VDAN : Valor a desembolsar por acción nueva.

NV : Número de acciones viejas por cada nueva.

NN: : Número de acciones nuevas.

Si el valor cotiza en Bolsa, el valor teórico de la acción vieja se identifica con el valor de cotización antes de la ampliación de capital.

Así pues, resulta evidente que en toda sociedad normal (esto es, con reservas acumuladas en su balance), siempre que se acuerde una ampliación de capital exigiendo desembolsos inferiores al valor teórico de la acción, se produce una caída final de dicho valor, y que dicha caída resulta compensada con el importe obtenido al transmitir el derecho de suscripción.

La dilución del patrimonio social puede ser evitada acordando una ampliación de capital con prima de emisión, es decir, exigiendo a los suscriptores de las nuevas acciones un desembolso equivalente al valor teórico de la acción (valor nominal más prima de emisión). En nuestro caso sería un total de  $(1 + 1,50) \times 20 = 20 + 30 = 50$ . En su caso, los nuevos accionistas entrarían en la sociedad desembolsado no sólo el valor nominal, sino también la parte correspondiente de las reservas a cuya formación no contribuyeron. Tras esta operación, el balance final sería:

Activo real	500	Capital social	120
Caja	50	Prima de emisión	30
		Reservas libres	150
		Pasivo exigible	250

(Valor teórico =  $300 : 120 = 2,50$ )

En este caso, el valor teórico del derecho de suscripción preferente es nulo. El antiguo accionista puede acudir a la ampliación de capital desembolsando 1 + 1,50 pesetas por cada acción nueva que tenga derecho a suscribir, pero, si no le conviene acudir, podrá enajenar su derecho de suscripción preferente, aunque, en buena teoría, nadie pagará nada por ello. Efectivamente, el numerador de la fórmula antes expuesto es igual a cero y, consecuentemente, el valor teórico del derecho de suscripción preferente es cero.

Si la prima de emisión exigida no alcanza a cubrir la totalidad del valor teórico de la acción, el valor teórico del derecho de suscripción preferente subirá en la misma medida. Supongamos que se exige a los suscriptores una prima de emisión de 0,75 pesetas, con lo que desembolsarán un total de  $(1 + 0,75) \times 20 = 20 + 15 = 35$ .

$$VTDSP = \frac{2,50 - 1,75}{5 + 1} = 0,125$$

con lo que el balance final sería:

Activo real	500	Capital social	120
Caja	35	Prima de emisión	15
		Reservas libres	150
		Pasivo exigible	250

(Valor teórico =  $285 : 120 = 2,375$ )

Este sencillo apunte nos permite comprender la naturaleza económica del derecho de suscripción preferente y su analogía con la prima de emisión:

1. Cuando el antiguo accionista transmite su derecho de suscripción preferente, está recibiendo personalmente del nuevo accionista la compensación de la parte de reservas que pierde.

2. Cuando el nuevo accionista entra aportando una prima de emisión, la sociedad está recibiendo de dicho nuevo accionista la cantidad suficiente para que los antiguos accionistas mantengan inalterada su participación en las reservas. Si, a continuación, se acuerda el reparto de la prima de emisión, el efecto económico es prácticamente idéntico al de la venta de derechos.

Contablemente, resulta fuera de discusión que la venta del derecho de suscripción constituye la venta de un valor parcialmente ínsito en la acción misma. Por eso, el *Plan General de Contabilidad* español, de 1973 («Criterios de valoración»), establece que, en el caso de venta de derechos de suscripción, se disminuirá, en la parte que corresponda, el precio de adquisición de las respectivas acciones. Dicha parte se determinará aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación, siempre con un criterio de prudencia.

Análogo criterio se sigue del nuevo *Plan de Contabilidad*, actualmente pendiente de aprobación. Se establece que, en el caso de venta de derechos preferentes de suscripción, el importe del coste de los derechos enajenados disminuirá el precio de adquisición de los respectivos valores. Dicho coste se determinará aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación y en armonía con el principio de prudencia; al mismo tiempo, se reducirá proporcionalmente el importe de las correcciones valorativas contabilizadas.

Supongamos que un accionista de la sociedad H de nuestro ejemplo, poseedor de cinco acciones, adquiridas en su momento por un total de 10 pesetas, decide vender sus cinco derechos, lo que hace a 0,30 pesetas cada uno. Las citadas normas mercantiles de valoración le obligan a considerar que, del importe obtenido, parte es coste de la cartera, y el resto, positivo o negativo, es beneficio o pérdida. Para determinar la parte del coste de la cartera que corresponde a los derechos vendidos (o,

dicho simplemente, el coste de los derechos vendidos), se aplicará alguna fórmula valorativa de general aceptación.

Entre tales fórmulas puede citarse, en primer lugar, la del valor teórico del derecho, anteriormente expuesta. Esta fórmula parte del valor teórico de la acción antes de la ampliación (o, en su caso, el valor de cotización), y arroja un resultado igual para todos los inversores, independientemente del coste real de la cartera para cada uno. El valor teórico del derecho, según lo dicho, es 0,25 pesetas, de forma que la venta de los cinco derechos a 0,30 pesetas cada uno provocaría un apunte:

1,50	Caja	
	a Acciones Sociedad H	1,25
	a Beneficio	0,25

Otra fórmula aplicable es la del coste unitario del derecho, que resulta de sustituir en la fórmula anterior el valor teórico de la acción antes de la ampliación (o valor de cotización) por el coste unitario de los títulos para el inversor antes de la ampliación. Para nuestro accionista, este coste unitario es  $10 : 5 = 2$  pesetas. El coste del derecho, por este método, es  $(2 - 1) : 6 = 0,166$  pesetas y, al venderlos a 0,30 pesetas cada uno, el asiento será:

1,50	Caja	
	a Acciones Sociedad H	0,83
	a Beneficio	0,67

El método del coste unitario es el seguido por el artículo 75.2 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades:

Coste unitario por título antes ampliar:  $10 : 5 = 2$   
 Coste unitario por título después:  $(10 + 1) : 6 = 1,833$   
 Coste del derecho de suscripción:  $2 - 1,833 = 0,166$

Si el coste unitario coincide con el valor nominal, el coste teórico del derecho será cero. Este accionista no ha pagado nada por las reservas sociales, y todo lo que percibe por la venta de sus derechos es beneficio. Cuanto mayor sea el coste unitario, mayor será el importe que el accionista ha pagado por las reservas, mayor será el coste teórico del derecho y menor será el beneficio obtenido por su venta. Puede ocurrir que el coste teórico del derecho sea negativo (en el caso de que el coste unitario sea inferior al desembolso exigido para suscribir una acción nueva), por lo que el total importe percibido por la venta de derechos será beneficio.

Cualquiera de ambos métodos es contablemente admisible. La oscilación del resultado final entre ambos depende de la relación que exista entre el

valor teórico de la acción y el coste unitario para el inversor. En nuestro caso, el valor teórico antes de ampliar (2,50) es superior al coste unitario para el inversor (2). Por ello, el coste del derecho es mayor en el primer caso y el beneficio arrojado es menor. La elección del método del valor teórico parece más prudente en este caso. Lo que, en fin, parece obvio, desde la perspectiva económica, es que la venta del derecho de suscripción encierra, en gran parte, la venta de una parte sustancial de la acción de que se desgaja, y en esa medida, simplemente, el importe recibido compensa la caída del valor de la acción.

## II. EL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DESDE LA ÓPTICA DEL DERECHO MERCANTIL

Como dice Garrigues, la emisión de nuevas acciones afecta directamente al interés de los antiguos accionistas, supuesto que las nuevas van a participar juntamente con las antiguas en el reparto de dividendos, en las reservas y en el activo de la sociedad en el momento de su liquidación. Para evitar este perjuicio, la Ley de Sociedades Anónimas concede a los antiguos accionistas un derecho preferente para suscribir nuevas acciones. Se trata, como dice Rubio, de mantener invariable la participación del accionista en el patrimonio de la sociedad.

Cuando, en vez de acudir a la ampliación de capital, el antiguo accionista transmite a un tercero su derecho de suscripción preferente está renunciando, mediante precio, a mantener invariable su participación en el patrimonio social. Está aceptando que inversores extraños, que no han contribuido a la formación del negocio, pasen a compartir con él el patrimonio social en su conjunto. Lógicamente, el precio obtenido por la venta de los derechos debe compensarle de la pérdida de valor experimentada por sus títulos como consecuencia de la ampliación. En las sociedades que cotizan en Bolsa, esa pérdida de valor se mide por la caída de la cotización que se produce tras la ampliación. En las que no cotizan, la pérdida consiste en la caída del valor teórico de la acción como consecuencia de la dilución del patrimonio social.

La transmisión del derecho de suscripción significa así la transmisión del derecho a ingresar en la sociedad, ocupando en la misma una posición análoga a la de los antiguos accionistas. De esta forma, el nuevo accionista no sólo adquiere un derecho patrimonial sobre las reservas, expresas y ocultas,

existentes en la sociedad, sino también sobre todas las expectativas sociales en orden a su capacidad para generar beneficios. Por eso, el precio pagado por el derecho de suscripción preferente puede ser muy superior al que se sigue de las cifras del balance, especialmente cuando el nuevo accionista, a través de la adquisición de derechos, pasa a ostentar una posición dominante en la sociedad.

En atención a todo ello, la doctrina más consolidada (Sánchez Andrés) avala que el derecho de suscripción preferente forma parte del *status* jurídico sustancial del accionista, incorporado a sus derechos económicos sobre el patrimonio social. En absoluto se trata de un derecho análogo al derecho al dividendo, puesto que éste procede de la obtención de beneficios sociales corrientes y, como tal, es pagado por la sociedad. El accionista que transmite su derecho de suscripción no percibe un fruto o utilidad, sino que transmite una parte sustancial de la acción, incorporada, además, en la práctica, a un título negociable (cupón) inherente a la acción misma, y percibe el importe correspondiente no de la sociedad, sino de un tercero al que, en definitiva, transmite parte de su patrimonio.

Por eso, en buena lógica, el accionista que vende su derecho de suscripción no gana todo lo que cobra; en gran medida, el importe obtenido en la venta sólo compensa la caída del valor de sus acciones.

El nuevo texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, ha modificado profundamente la vieja Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951. La cuestión del aumento de capital y del derecho de suscripción preferente, regulada en los artículos 151 al 162 y 292 al 294, ha quedado de la siguiente forma:

El aumento de capital social, que deberá ser acordado por la Junta General con los requisitos típicos de toda modificación estatutaria, podrá realizarse:

- a) por emisión de nuevas acciones, o
- b) por elevación del valor nominal de las ya existentes.

En ambos casos, el contravalor del aumento de capital podrá consistir en:

- a) aportaciones dinerarias;
- b) aportaciones no dinerarias;
- c) compensación de créditos contra la sociedad;
- d) conversión de obligaciones en acciones;
- e) transformación de reservas o beneficios en capital;

f) absorción de otra sociedad o de parte de su patrimonio escindido.

Cuando el aumento haya de realizarse elevando el valor nominal de las acciones, será preciso el consentimiento de todos los accionistas, salvo que el aumento se haga íntegramente con cargo a reservas o beneficios de la sociedad (completamente gratis), en cuyo caso, obviamente, no se precisa la aquiescencia unánime, sino únicamente la mayoría cualificada de toda modificación estatutaria.

a) *Aportación dineraria.* Será requisito previo, salvo para las sociedades de seguros, el total desembolso de las acciones anteriormente emitidas. No obstante, podrá realizarse el aumento de capital si existe una cantidad pendiente de desembolso que no exceda del 3 por 100 del capital social (art. 154).

b) *Aportación no dineraria.* Para este supuesto de aumento de capital, la nueva Ley quiere ser exigente y evitar que los antiguos accionistas se vean defraudados. Suprimido el recurso judicial para la valoración de las aportaciones no dinerarias, todo queda entregado al imperio social: al tiempo de convocar la Junta General, los administradores deberán poner a disposición de los accionistas un informe en el que describirán con detalle las aportaciones proyectadas, las personas que hayan de efectuarlas, el número y valor nominal de las acciones que hayan de entregarse y las garantías adoptadas según la naturaleza de los bienes en que la aportación consista. Las acciones así emitidas deberán ser totalmente liberadas en el plazo máximo de cinco años (art. 155).

c) *Compensación de créditos.* Esta modalidad de aumento de capital es una novedad introducida por la Ley de Sociedades Anónimas, aunque ha sido práctica frecuente en la realidad mercantil española como aportación no dineraria. La transformación de la cuenta de acreedores en cuenta de capital exige que al menos un 25 por 100 de los créditos a compensar sean líquidos, vencidos y exigibles, y que el vencimiento de los restantes, también líquidos, no sea superior a cinco años.

d) *Conversión de obligaciones en acciones.* La sociedad podrá emitir obligaciones convertibles, siempre que la Junta General determine las bases y las modalidades de la conversión y acuerde aumentar el capital en la cuantía necesaria. Salvo que la Junta acuerde otro procedimiento, los obligacionistas podrán solicitar en cualquier momento la conversión.

e) *Transformación de reservas o beneficios en capital.* Podrán utilizarse para tal fin los beneficios

que figuren en el patrimonio social, las reservas disponibles, las primas de emisión y la reserva legal en la parte que exceda del 10 por 100 del capital aumentado.

f) *Absorción de otra sociedad o de parte de su patrimonio escindido.* Esta modalidad de aumento del capital social nos remite al supuesto de fusión y escisión de sociedades (arts. 233 al 259).

Pues bien, el derecho de suscripción preferente es otorgado por la Ley en los siguientes supuestos:

1.º *Aumento de capital social con emisión de nuevas acciones.* No existe el derecho de suscripción preferente cuando el aumento de capital se haga mediante la elevación del valor nominal de las acciones ya existentes: en este caso, sólo los antiguos accionistas se verán afectados por el aumento de capital. No hay posibilidad de dar entrada a nuevos accionistas.

Cuando se trata de un aumento con cargo a reservas o beneficios, la Ley prefiere hablar de «derechos de asignación gratuita» de las nuevas acciones (art. 158.3). Es el caso de las ampliaciones de capital totalmente liberadas.

2.º *Emisión de obligaciones convertibles.* El derecho de suscripción preferente otorgado para este supuesto es una de las mayores novedades de la Ley de Sociedades Anónimas.

En ambos casos, los titulares del derecho de suscripción preferente son:

a) Los antiguos accionistas, los cuales ostentan el derecho a suscribir un número de acciones nuevas, o de obligaciones convertibles nuevas, proporcional al valor nominal de las acciones antiguas poseídas. Cada acción antigua poseída confiere un derecho de suscripción preferente.

b) Los titulares de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, quienes podrán suscribir acciones nuevas, u obligaciones convertibles nuevas, en la proporción que les corresponda según las bases de la conversión (es decir, en proporción a las acciones que les corresponderían si ejercitasen en ese momento la facultad de conversión, de forma que cada una de esas acciones teóricamente imputables confiere un derecho de suscripción).

Las condiciones para el ejercicio del derecho de suscripción preferente son las siguientes:

1) Acordada la emisión de nuevas acciones, o de nuevas obligaciones convertibles, los administradores de la sociedad publicarán el anuncio de

la oferta de suscripción de la nueva emisión en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil*.

2) En dicho anuncio se indicará en qué proporción tienen derecho los antiguos accionistas o titulares de obligaciones convertibles a suscribir acciones nuevas u obligaciones convertibles nuevas.

3) Se indicará también en el anuncio el plazo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente, el cual no será inferior a un mes, contando desde la publicación del anuncio.

4) Los derechos de suscripción preferente (o los derechos de asignación gratuita de las nuevas acciones, para el caso de ampliaciones totalmente liberadas) son transmisibles en las mismas condiciones que las acciones o las obligaciones convertibles de las que deriven. Si, estatutariamente, existen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones viejas o de las obligaciones convertibles existentes (restricciones muy frecuentes en la práctica mediante la atribución de un derecho de adquisición preferente a otros accionistas o a la propia sociedad), las mismas restricciones se predicán para la libre transmisibilidad de los derechos de suscripción preferente. El derecho de suscripción se negociará en Bolsa si el valor del que deriva cotiza en ese mercado. El precio de la transmisión será el que libremente convengan las partes.

Existen algunos supuestos en los que *no* existe el derecho de suscripción preferente, y a ellos se refiere el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, regulando esta materia por primera vez en nuestro Derecho:

1.º *Cuando el aumento de capital se deba a la conversión de obligaciones en acciones.* Obviamente, en ese caso sólo los obligacionistas afectados por la conversión ostentan el derecho a suscribir las nuevas acciones, de acuerdo con las bases de la conversión. Los antiguos accionistas no pueden protestar contra esa preferencia, pues, en atención a ello, se les concedió en su día el derecho preferente de suscripción en la emisión de tales obligaciones convertibles.

2.º *En el supuesto de absorción de otra sociedad o de parte del patrimonio escindido de otra sociedad.* Como es natural, en este caso las nuevas acciones se emiten exclusivamente a favor de los accionistas de la sociedad absorbida o cuyo patrimonio ha sido escindido.

3.º *En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija.* La Junta General, al decidir el aumento de capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente. Esta

posibilidad constituye una novedad radical de la nueva Ley frente a la antigua, en la que, como dice Rubio, el derecho de suscripción era inderogable (no podía desconocerse por la Junta General) e irrenunciable (no podía ser suprimido por los Estatutos). Ahora es posible que la Junta adopte el acuerdo de suprimir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente por exigirlo así el interés social. Dicho acuerdo habrá de ser adoptado con los requisitos comunes a toda modificación estatutaria (arts. 144 y 103 LSA), y además: 1) se pondrá a disposición de los accionistas una *memoria* elaborada por los administradores en la que se justifiquen detalladamente la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, con indicación de las personas a las que éstas habrán de atribuirse; 2) también se pondrá a disposición de los accionistas un informe elaborado por el auditor de la sociedad sobre el valor real de las acciones de la sociedad y sobre la exactitud de los datos contenidos en la *memoria* de los administradores, y 3) el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, el importe de la prima de emisión, debe corresponderse con el valor real que resulte del informe del auditor.

Pueden señalarse como ejemplos de exclusión del derecho de suscripción preferente, en línea con el espíritu del art. 159: *a)* aumento de capital para entrega de acciones nuevas a los empleados de la sociedad; no hay inconveniente para que se trate de una ampliación completamente liberada con cargo a beneficios o reservas; *b)* aumento de capital para dar entrada a nuevos socios cuya presencia se considere indispensable para el mantenimiento o continuación del objeto social, por razones tecnológicas, financieras, comerciales o análogas.

Aunque la Ley de Sociedades Anónimas no lo dice, *tampoco* parece posible el derecho de suscripción preferente en los siguientes casos:

*A) Aumento de capital social mediante aportaciones no dinerarias.* Este es uno de los casos más discutidos por los mercantilistas. En un principio, parece lógico que sea exclusivamente el titular de la aportación no dineraria el que se vea favorecido por la atribución de las nuevas acciones que compensen su aportación. No se ve la forma de conciliar esa exigencia lógica con la inderogabilidad del derecho de suscripción preferente de los antiguos accionistas. Quizá tenga que ser éste un caso de exclusión del derecho de suscripción preferente por exigirlo así el interés de la sociedad, debiendo acordarlo en tal sentido la Junta General en los términos del artículo 159 de la Ley de Sociedades

Anónimas. Tampoco parece descabellado pensar que, acordado por la Junta el aumento de capital para dar entrada a un nuevo socio, resulta tácitamente excluido el derecho de suscripción preferente. Lo que sí deberá respetarse es el requisito de que el total aportado por el nuevo socio se corresponda con el valor real de las acciones que resulte del informe de los auditores. Aunque los antiguos accionistas no ostenten derecho de suscripción preferente, debe respetarse su integridad patrimonial.

*B) Aumento por compensación de créditos.* Cuando un acreedor de la sociedad transforma su derecho de crédito contra ésta en acciones de la propia sociedad (aumento por compensación de créditos, del art. 156), todas las acciones nuevas a emitir como consecuencia de la operación deben ser atribuidas a dicho acreedor, resultando excluido *per se* el derecho de suscripción preferente de los antiguos accionistas. Insistimos en la obligación de respetar la integridad patrimonial de los antiguos accionistas: el crédito aportado debe corresponder al valor real de las acciones. En definitiva, el aumento por compensación de créditos es una especie de aumento por aportación no dineraria.

Una última cuestión, en la que merece la pena detenerse, es la del usufructo de acciones. La nueva Ley (art. 70) atribuye el derecho de suscripción al nudo propietario (confirmando la teoría de la parte sustancial y excluyendo la de los frutos). Ahora bien, si el nudo propietario no ejercita o enajena los derechos diez días antes del plazo fijado para su ejercicio, el usufructuario estará legitimado para proceder a la venta de los derechos o a la suscripción de las acciones.

*a)* Cuando se enajenen los derechos, bien por el nudo propietario, bien por el usufructuario, el usufructo se extenderá al importe obtenido por la enajenación.

*b)* Cuando se suscriban nuevas acciones, bien por el nudo propietario, bien por el usufructuario, el usufructo se extenderá a las acciones cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la suscripción. Ese valor se calculará por el de cotización o por su valor teórico. El resto de las acciones suscritas pertenecerá en plena propiedad a aquel que hubiera desembolsado su importe.

Si durante el usufructo se aumentase el capital con cargo a beneficios o reservas constituidas durante el mismo (ampliación liberada), las nuevas acciones corresponderán al nudo propietario, pero se extenderá a ellas el usufructo.

### III. EL TRATAMIENTO FISCAL DE LOS DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN ANTES DEL DECRETO-LEY 1/89

En términos generales, puede decirse que, para el legislador español, el importe obtenido de la venta de derechos no constituía un rendimiento del capital (por el que hubiera que tributar dentro del año), sino un menor coste de la cartera, de forma que los títulos quedaban por un menor coste de adquisición a efectos de las posibles plusvalías derivadas de ventas futuras.

Esta consideración era básicamente congruente con la naturaleza económica del derecho de suscripción. Efectivamente, la lógica mandaba que si se gravaba el importe obtenido por la venta de derechos, simétricamente debería admitirse la pérdida experimentada en la cartera del antiguo accionista como consecuencia de la ampliación de capital. El efecto es el mismo que el de considerar el precio del derecho como un menor coste de la cartera.

Ello es muy lógico si el importe obtenido por la venta de derechos es inferior al propio coste de la cartera, siendo natural desgajar de la acción una parte del valor inherente a la misma. Pero si el importe obtenido por la venta de derechos supera el coste de la cartera, la teoría de la naturaleza del derecho como parte sustancial de la acción hace agua ostensiblemente, pues es absurdo que la parte supere al todo. En el supuesto límite, el coste del derecho puede coincidir con el total coste de la cartera: el exceso obtenido será, en todo caso, un beneficio puro. Nadie puede defender razonablemente que una cartera de valores quede situada en coste negativo como consecuencia de la deducción del importe obtenido por la venta de derechos.

Veamos, en concreto, lo que disponían las leyes fiscales.

#### 1. En el Impuesto sobre la Renta

El artículo 20.8.a) de la Ley del Impuesto sobre la Renta, de 8 de septiembre de 1978, inalterado tras la reforma de la Ley de 27 de diciembre de 1985, establecía que, para la determinación del coste de adquisición de las acciones que coticen en Bolsa, se deducirá el importe de los derechos de suscripción enajenados.

Haciendo extensivo el tenor legal a las acciones no cotizadas, el artículo 53.2 del Reglamento del Impuesto decía que el precio de venta de los derechos de suscripción no se considerará rendimiento

procedente del capital mobiliario (clara exclusión de la teoría de los frutos). El artículo 84.2 del mismo Reglamento reiteraba que, para la determinación del coste de adquisición de las acciones, coticen o no en Bolsa, se deducirá el importe de la venta de los derechos de suscripción que se hubiesen enajenado.

#### 2. En el Impuesto sobre Sociedades

En la misma línea, la Ley del Impuesto sobre Sociedades, de 27 de diciembre de 1978, en su artículo 15.7.a), establecía que, para la determinación del coste de adquisición de las acciones (coticen o no en Bolsa), se deducirá el importe de los derechos de suscripción enajenados.

El artículo 75 del Reglamento del Impuesto desarrollaba el precepto legal en forma técnicamente irreprochable, sentando los siguientes criterios:

1.º *Regla general.* El importe obtenido por la enajenación de derechos de suscripción no tendrá la consideración de ingreso, reduciendo el valor de las acciones de las que se hayan desgajado.

2.º *Opción.* Pese a lo que antecede, las sociedades podrán optar por reflejar el valor real de sus carteras, contabilizando como menor coste la parte imputable al coste teórico del derecho y como beneficio o pérdida (incremento o disminución patrimonial) la diferencia.

3.º *Cláusula de salvaguardia.* Cuando de la aplicación de la regla general pudiese resultar una valoración negativa de la cartera, será obligado seguir la segunda alternativa. No puede verse en esta cláusula ilegalidad reglamentaria alguna, pues cuando el artículo 15.7.a) de la Ley del Impuesto dice que para calcular el coste de adquisición de una cartera se deducirá el importe de los derechos enajenados, no quiere en absoluto el disparate lógico que significa situar una cartera en valores negativos.

Supongamos, siguiendo nuestro ejemplo inicial, que un accionista (persona jurídica), titular de cinco acciones de la Sociedad H, con un coste de adquisición unitario (por título) de 2 pesetas, decide no acudir a la ampliación de capital y vende sus cinco derechos de suscripción a 0,30 pesetas cada uno. La aplicación de la regla general (art. 75.1 del Reglamento) motivaría el siguiente asiento:

1,50	Caja	
	a Acciones de H	1,50

La opción por el criterio del artículo 75.2 obliga a calcular el coste teórico del derecho en la forma

ya explicada en páginas anteriores, y a efectuar el siguiente apunte:

1,50	Caja	
	a Acciones de H	0,83
	a Beneficio	0,67

Por último, la cláusula de salvaguardia obliga a aplicar el criterio del artículo 75.2 si, en virtud del 75.1, resultase una valoración negativa de la cartera.

Siguiendo el artículo 75.1, el coste unitario por título, a efectos de las plusvalías derivadas de futuras enajenaciones, quedaría ahora situado en  $(10 - 1,50) : 5 = 1,70$  pesetas.

Siguiendo el 75.2, el coste unitario por título quedaría situado en  $(10 - 0,83) : 5 = 1,834$  pesetas.

Es patente que el sistema de tributación de los derechos seguido en el impuesto sobre sociedades responde a la verdadera naturaleza del derecho como parte sustancial de la acción, y cumple muy ortodoxamente con las normas de valoración mercantil al escoger un procedimiento prudente y de general aceptación para calcular el coste del derecho desgajado de la cartera. Es, además, un sistema flexible porque permite optar entre: a) considerar el total importe percibido por la venta de derechos como un menor coste de la cartera, o b) considerar el coste teórico del derecho para el accionista como menor coste, siendo la diferencia con lo percibido beneficio o pérdida. Se trata, por último, de un sistema razonable, puesto que impide que, por la venta de derechos, la cartera alcance una valoración negativa.

En cambio, para las personas físicas accionistas no existía esa flexibilidad ni esa razonabilidad. El importe obtenido por la venta de derechos era, al tenor legal, un menor coste de adquisición de la cartera, y ya se pondría ello de manifiesto cuando, en el futuro, se enajenasen las acciones, difiriéndose la tributación a ese momento. La realidad fue que, al amparo de una norma tan mal construida, muchas empresas fueron completamente vendidas a terceros a través de un simple mecanismo como el siguiente: a) Se acuerda una ampliación de capital idónea para que las nuevas acciones emitidas signifiquen la mayoría. b) Los antiguos accionistas, personas físicas, venden la totalidad de sus derechos de suscripción a los nuevos socios, compradores de la sociedad; el precio obtenido en esa transmisión supera con creces el coste de adquisición de las acciones de las que los derechos se desgajan, pero ello no tiene ningún inconveniente fiscal: así, por ejemplo, si una cartera

con un coste de 500 millones «genera» unos derechos que se venden por 7.000 millones, su valoración queda, simplemente, en  $- 6.500$  millones, punto de partida para futuras plusvalías. c) Las acciones viejas se donan a los compradores, tributándose entonces por los 6.500 millones (más el valor, insignificante, asignado a efectos de donaciones) como plusvalía del donante, al tipo en renta del 8 por 100 (años 1988 y anteriores). d) El donatario tiene que pagar, además, el impuesto sobre donaciones por el valor asignado a las acciones viejas donadas, pero ello carece de relevancia económica.

De esta forma se han estado transmitiendo en nuestro país numerosas empresas a inversores, nacionales o extranjeros, generándose unas enormes plusvalías reales que, en virtud del mecanismo descrito, han escapado casi totalmente de tributación. Rodríguez Cativiela (en su excelente trabajo sobre este tema, publicado en *Impuestos*) proporciona el siguiente dato, propicio para una reflexión: el volumen de inversión extranjera directa (esto es, la que se realiza para obtener el control de las empresas españolas participadas) instrumentada en 1988 por medio de ampliaciones de capital, ascendió a 347.313 millones de pesetas. A esto habría que añadir las múltiples operaciones de inversión nacional. Son sólo cifras de 1988.

La respuesta de las autoridades fiscales ante tales comportamientos ha sido el Decreto-Ley 1/89, en el que, para las sociedades que no cotizan, se proscribió la consideración como menor coste de la cartera del importe obtenido en la venta de derechos. ¿Significa ello la convalidación tácita de todas las operaciones realizadas hasta el 23 de marzo de 1989, en las que, como dice el preámbulo del Decreto-Ley: «bajo la apariencia de una simple enajenación de derechos, se ocultaba una verdadera transmisión total o parcial del activo social, sin tributación de plusvalías por parte del transmitente, llegando incluso al dudoso y, desde luego, difícilmente comprensible resultado de computar, para las personas físicas transmitentes, un valor de adquisición negativo de las acciones»? Nadie lo sabe, pero, desde luego, nada se ha hecho contra tales operaciones y, obviamente, el cambio normativo sobre el sistema de tributación de los derechos avala el *statu quo* anterior.

Sin embargo, no son pocos los que afirman que hubiera sido más justo, además de dictar una norma de carácter interpretativo para el futuro (prohibiendo simplemente una valoración negativa de la cartera: ya existía el precedente del artículo 75.3 del Reglamento de Sociedades), actuar contra tales operaciones utilizando todos los medios legales

al alcance de la autoridad fiscal, en especial el expediente de fraude de ley, al amparo del artículo 24.2 de la Ley General Tributaria, desarrollado por el Real Decreto de 29 de junio de 1979. A nuestro modo de ver, existen argumentos suficientes para construir un expediente de esta naturaleza en relación con las operaciones descritas. En todo caso, cualquier persona prudente participa de la idea de que debieran haber sido los tribunales de justicia quienes hubiesen dado su última palabra sobre esta delicadísima cuestión, y a ese juicio final debió haberse encomendado la autoridad fiscal. No se ha hecho así.

#### **IV. LA TRIBUTACION DE LOS DERECHOS DE SUSCRIPCION TRAS EL DECRETO-LEY 1/89**

A partir del día 23 de marzo de 1989, fecha de publicación y de entrada en vigor del citado Decreto-Ley, el sistema de tributación de los derechos ha cambiado radicalmente. Debemos indicar que, en nuestra opinión, esta norma no es inconstitucional: no vemos que atente contra el principio de igualdad ante la Ley, al discriminar entre las sociedades que cotizan y las que no cotizan, pues es potestad del legislador tratar de manera distinta realidades diferentes. Tampoco creemos que atente al principio de capacidad económica, puesto que la entrada en el patrimonio del importe obtenido por la venta de derechos revela una capacidad económica real. Tema distinto es que no se acepte fiscalmente la minusvalía experimentada en las acciones viejas, y ello no parece inconstitucional: ya se tributará menos cuando se transmitan las acciones. Dicho esto, pasamos a exponer ya el sistema diseñado por el Decreto-Ley.

##### **1. Sociedades que no cotizan en Bolsa**

El importe obtenido por la transmisión de derechos de suscripción procedentes de acciones no cotizadas en Bolsa se considerará como incremento de patrimonio del transmitente, correspondiente al período impositivo en que se haya producido la transmisión de tales derechos. Así, pues:

a) En el impuesto sobre la renta de las personas físicas, el importe obtenido por la transmisión de derechos es, en su totalidad, un incremento de patrimonio, generado en el período que va desde la adquisición de la acción hasta la transmisión del derecho. Lo normal será que en la cartera existan acciones adquiridas en diversas épocas y haya de calcularse el período medio. Se trata, pues, de una

renta irregular y ello permite cierta corrección de la progresividad de la tarifa.

b) En el impuesto sobre sociedades, el importe obtenido por la venta de derechos es, en su totalidad, un incremento de patrimonio gravado al 35 por 100.

Ciertamente, se trata de un incremento de patrimonio atípico: no existe coste de adquisición a comparar con el precio de enajenación. El Decreto-Ley da, por supuesto, que el coste de adquisición del derecho es igual a cero. No hay, pues, corrección monetaria alguna para personas físicas.

El legislador ha preferido la consideración como incremento de patrimonio frente a la consideración como rendimiento del capital mobiliario. Ello facilita la calificación del importe obtenido como renta irregular (para las personas físicas) y elude problemas en relación con las retenciones.

La solución legal es, en los supuestos ordinarios de ampliación de capital, totalmente criticable. El accionista persona física tiene que tributar por el importe obtenido por la venta de derechos, pero nadie le compensa de la caída del valor de la acción tras la ampliación. Para las sociedades, el problema puede ser menor si les es posible dotar la provisión por depreciación de la cartera; es decir, si el coste de adquisición (no rebajado por los derechos vendidos) es superior al valor teórico al final del ejercicio.

Sea la sociedad H de nuestro ejemplo. Una sociedad es accionista y tiene cinco acciones, adquiridas por un total de 10 pesetas. Hay una ampliación de  $1 \times 5$  a la par y la accionista vende sus cinco derechos a 0,30 pesetas cada uno. Contablemente, la sociedad accionista no puede considerar como ingreso esas 1,50 pesetas, pues se lo impiden las reglas de valoración del Código de Comercio y de la Ley de Sociedades Anónimas, desarrolladas por el *Plan General de Contabilidad*. Lo correcto será adoptar un criterio de valoración del coste de los derechos vendidos y dar de baja la cartera en el importe correspondiente. Si se escoge el criterio del coste teórico, abonará la cartera en 0,83 y contabilizará como beneficio 0,67. Las acciones quedan valoradas en  $(10 - 0,83) : 5 = 1,834$ . Si al final del ejercicio el valor teórico resulta ser 1,50, se dotará la provisión por depreciación de la cartera por un importe de  $5 \times 0,334 = 1,67$ . Todo ello a nivel contable.

A nivel fiscal, el cumplimiento del Decreto-Ley 1/89 obligará a los siguientes ajustes extracontables: uno positivo, por 0,83, pues hay que tributar por el total percibido en la venta de derechos; y

otro negativo, también por 0,83, pues Hacienda debe admitir la auténtica depreciación «fiscal» experimentada por la cartera.

Por las mismas razones, cuando se vendan los títulos se producirá un beneficio contable (derivado de la rebaja de los derechos) que deberá ser neutralizado a través de un ajuste fiscal negativo, puesto que ya se tributó en el momento de la venta de los derechos. En nuestro ejemplo, contablemente, el coste por título queda en  $(10 - 0,83) : 5 = 1,834$ . Si se vende una acción por 3, el beneficio contable será 1,166. Pero debe realizarse un ajuste fiscal negativo por 0,166 pesetas para no pagar dos veces.

Dado el sistema establecido por el Decreto-Ley 1/89, parece fiscalmente más recomendable acudir a la ampliación, suscribir las acciones nuevas y vender después acciones viejas. Se obtiene el mismo dinero, el accionista continúa con el mismo número de títulos y, al menos, las acciones vendidas tienen un coste de adquisición que rebaja sustancialmente la carga fiscal de la operación. En nuestro caso, acudir a la ampliación implica tener una cartera de seis acciones, con un coste total  $10 + 1 = 11$ , y un coste unitario de  $11 : 6 = 1,83$  pesetas. La venta de una acción por su valor teórico (2,25) genera casi la misma tesorería que la venta de los cinco derechos y menos pago de impuestos (el beneficio es  $2,25 - 1,83 = 0,42$ ).

## 2. Sociedades que cotizan en Bolsa

La tributación del importe obtenido por la transmisión de derechos de acciones cotizadas en Bolsa continuará rigiéndose por las normas vigentes: el artículo 20.8.a) de la Ley de Renta y el artículo 75 del Reglamento de Sociedades, ya comentadas anteriormente. El legislador no ha querido perturbar el funcionamiento del mercado bursátil: los accionistas de sociedades cotizadas que vendan sus derechos de suscripción no tienen ningún problema, puesto que el importe obtenido no tributa, sino que se rebaja del valor de la cartera, igual que siempre (se mantiene igualmente la opción del artículo 75.2 del Reglamento de Sociedades). Debe indicarse que en Bolsa no solía producirse el tipo de operaciones que se trataba de atajar. Todo ello dejando a salvo la cláusula de salvaguardia a que luego nos referimos.

## 3. Acceso de sociedades a Bolsa

El legislador tampoco quería perjudicar a aquellos accionistas de sociedades familiares que decidían su salida a Bolsa y encontraban en la amplia-

ción de capital y colocación de derechos en el mercado un buen sistema para aplazar o atenuar la carga tributaria. La dimensión de una Bolsa tan raquítica como la española justifica la consideración especial de estas operaciones, sin perjuicio de la cláusula de salvaguardia.

En este sentido, dice el Decreto-Ley que el importe obtenido por la transmisión de derechos de suscripción resultante de ampliaciones de capital, realizadas con objeto de incrementar el grado de difusión de las acciones de una sociedad, con carácter previo a su admisión a negociación en Bolsa, se considerará fiscalmente como menor coste de la cartera, según los artículos 20.8.a) de la Ley de Renta y 75 del Reglamento de Sociedades.

Hay unas cautelas legales obvias para el caso de que el acceso de la sociedad a Bolsa no se formalice: la no presentación de la solicitud de admisión en el plazo de dos meses a contar desde que tenga lugar la ampliación de capital, la retirada de la citada solicitud de admisión, la denegación de la admisión o la exclusión de la negociación antes de haber transcurrido dos años del comienzo de la misma, determinarán la tributación de los derechos de suscripción como incremento de patrimonio en su totalidad.

## 4. Cláusula de salvaguardia

Siempre que el importe obtenido en la transmisión de derechos de suscripción sea superior al valor de adquisición de las acciones de que proceden, la diferencia positiva tributará como incremento de patrimonio.

Evidentemente, esta cláusula no se aplica a los derechos procedentes de acciones que no cotizan, puesto que el importe obtenido en este caso, superior o no el valor de adquisición, es incremento de patrimonio en su totalidad. La cláusula de salvaguardia sólo se aplica a los derechos procedentes de acciones cotizadas o de sociedades que acceden a Bolsa, en cuyo caso tributa como incremento de patrimonio la diferencia entre el importe obtenido por la venta de derechos y el valor de adquisición de las acciones de que se desgajan. Técnicamente, es éste un atípico incremento de patrimonio, pero desde la óptica de lo razonable no caben reparos: se trata de cortar, en todo caso, los abusos que se venían produciendo.

Para las personas físicas, el valor de adquisición admite la oportuna corrección monetaria en función del año medio de adquisición. El incremento de patrimonio constituye una renta irregular a dividir por el número de años en que se haya generado,

a los efectos de la determinación del tipo medio. Para las sociedades, la diferencia entre el importe obtenido por la venta de los derechos y el valor neto contable de las acciones tributa simplemente al 35 por 100. En ambos casos, el valor de adquisición debe calcularse rebajando los derechos vendidos en ampliaciones anteriores, lo cual puede provocar que esta cláusula de salvaguardia funcione con alguna frecuencia.

## **5. Transmisión de inmuebles y derechos de suscripción**

El artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores, de 28 de julio de 1988, dispuso que, pese a la exención general en el impuesto sobre transmisiones de la transmisión de valores, las que se refieran a acciones de sociedades cuyo activo esté constituido, al menos en su 50 por 100, por inmuebles situados en territorio nacional, de forma que, como resultado de dicha transmisión, el adquirente obtenga la titularidad total o el control de ese patrimonio, tributarían en el impuesto sobre transmisiones conforme a las reglas generales de este impuesto (al 6 por 100 sobre el valor asignado a tales bienes inmuebles). La misma regla se aplica a la transmisión de acciones recibidas por la aportación de bienes inmuebles en la constitución de sociedades o ampliación de su capital, siempre que la transmisión se haya realizado antes de un año.

El tenor literal de este artículo 108 dejaba fuera de sus previsiones la transmisión de derechos de suscripción preferente, a cuyo través el comprador puede adquirir igualmente el control de una sociedad cuyo activo tenga una importante composición inmobiliaria. El Decreto-Ley 1/89 viene a tapar este hueco, sometiendo también al impuesto sobre transmisiones la transmisión de derechos de suscripción en los términos apuntados.

## **V. PROBLEMAS PENDIENTES**

### **1. Situaciones de derecho transitorio**

El Decreto-Ley 1/89 no contiene disposiciones transitorias, y ello resulta muy problemático para determinadas operaciones. Literalmente, se aplica al importe obtenido en la transmisión de derechos de suscripción a partir del 23 de marzo de 1989. Pero ¿qué ocurre en el caso de ampliaciones de capital acordadas antes de la entrada en vigor del Decreto-Ley y aún no escrituradas/inscritas a la fecha de su publicación, o con las que, cumplidos tales requisitos, se encuentran en período de sus-

cripción abierto (generalmente, un mes) sin que todavía se hayan transmitido derechos? ¿Y con los derechos vendidos antes del 23 de marzo, pero no cobrados, total o parcialmente?

Creemos que, en una concepción lógica del principio de irretroactividad de las normas y del de seguridad jurídica, a estos supuestos no les resulta aplicable la nueva normativa, pero es posible que se planteen litigios sobre casos concretos especialmente delicados.

### **2. Especulación con derechos de suscripción**

En el caso de que una persona física o sociedad compre derechos de suscripción por un importe de 100 para transmitirlos a continuación por 110, no cabe considerar el importe de la venta de los derechos como incremento de patrimonio en su totalidad. El Decreto-Ley se refiere a la venta de derechos de suscripción realizada por el titular de las acciones de que se desgajan, y no resulta aplicable a la especulación con derechos. Constituiría un caso absurdo de doble imposición gravar al primer vendedor de derechos por un incremento de patrimonio de 100 y al segundo por un incremento de 110. Este último debe tributar exclusivamente por la diferencia de 10 obtenida.

### **3. Derechos de suscripción derivados de bonos convertibles**

En páginas anteriores ha quedado expuesto que, tras la nueva Ley de Sociedades Anónimas, los titulares de obligaciones convertibles en acciones ostentan, al igual que los antiguos accionistas, un derecho de suscripción preferente en toda ampliación de capital con emisión de nuevas acciones, así como en toda emisión de obligaciones convertibles.

Ciertamente, la concesión de este derecho preferente al obligacionista se encuentra bien fundada para el caso de que la relación de conversión haya sido prefijada por títulos, y no por valores efectivos. Efectivamente, si la conversión significa, por ejemplo, la recepción de una acción a cambio de una obligación, el titular de obligaciones convertibles puede verse defraudado si en el ínterin se acuerdan ampliaciones de capital gratis o por debajo del valor teórico: la acción a recibir en ese caso se encuentra devaluada en relación con las expectativas iniciales del obligacionista.

En cambio, si la relación de conversión ha sido prefijada en valores efectivos, la aludida posibilidad defraudadora no existe: si cada 1.000 pesetas de

valor nominal de obligación dan derecho a su conversión en el número de acciones correspondiente al valor teórico, o de cotización, de éstas al día de la conversión, incluso con alguna rebaja sobre este valor, las expectativas quedan respetadas, por muchas ampliaciones intermedias que se hayan acordado, cuyo único efecto será el de aumentar el número de acciones que habrán de ser entregadas a cada obligacionista. Por eso, para este segundo supuesto, no se entiende bien el fundamento del derecho de suscripción preferente otorgado por la Ley al obligacionista.

En todo caso, debemos determinar la fiscalidad del importe obtenido por el titular de obligaciones convertibles al transmitir el derecho de suscripción que, en los términos apuntados, le otorga la Ley. Y debe advertirse que ésta es una cuestión no resuelta literalmente por el Decreto-Ley 1/89. Efectivamente, el artículo 1.º de esta norma, sea en lo relativo a sociedades que no cotizan, a sociedades que cotizan o a sociedades que acceden a Bolsa, se está refiriendo de forma explícita y constante a los derechos de suscripción procedentes de, o correspondientes a, valores representativos del capital de sociedades, considerando como incremento de patrimonio o como menor coste de la cartera el importe obtenido en su transmisión.

Evidentemente, las obligaciones convertibles, aunque sean acciones en potencia, no son valores representativos del capital de sociedades, sino partes alícuotas de un empréstito. ¿Quiere ello decir que el importe obtenido en la transmisión de los derechos de suscripción derivados de obligaciones convertibles no queda sometido a la fiscalidad que establece el Decreto-Ley?

Resulta obvio que el Decreto-Ley 1/89, de 22 de marzo, ha sido superado por la evolución de la legislación mercantil, puesta de manifiesto en el texto refundido de 22 de diciembre de 1989, dictado en virtud de la autorización contenida en la Ley de 25 de julio del mismo año. El legislador fiscal no ha previsto las posibilidades que abre una nueva normativa dictada con posterioridad y debe hacer un esfuerzo constante de adaptación a la realidad.

Es cierto que para los derechos derivados de obligaciones convertibles que coticen en Bolsa no se plantea ningún problema. El importe obtenido en su transmisión debe tener la consideración de menor coste de la cartera. El artículo 20.8.a) de la Ley de Renta permite la inclusión en su tenor de los derechos derivados de obligaciones convertibles. Lo mismo puede decirse del artículo 15.7.a) de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Sin embargo, si el importe obtenido en la transmisión de derechos es superior al valor de adquisición de las

obligaciones convertibles de que se desgajan, la entrada en juego de la cláusula de salvaguardia prevista en el Decreto-Ley resulta harto problemática.

Asunto diferente puede ser la venta de derechos procedentes de obligaciones convertibles que no coticen. A nuestro juicio, sin embargo, sólo una interpretación excesivamente literalista del Decreto-Ley ampararía su calificación como menor coste de la cartera. La idéntica función jurídica y económica que cumplen los derechos de suscripción preferentes —ya derivados de acciones, ya de bonos convertibles—, el evidente espíritu del Decreto-Ley 1/89 y la necesidad de aplicar con equidad y coherencia las normas tributarias a las nuevas situaciones creadas por la realidad permiten defender que no existe extensión del ámbito del hecho imponible más allá de sus términos estrictos, y que, en este punto, está permitida la analogía (art. 24.1 de la Ley General Tributaria).

#### **4. La donación de derechos de suscripción**

La regla general es la de que la transmisión de valores, cotizados o no, está exenta del impuesto sobre transmisiones (art. 108 de la Ley del Mercado de Valores). No hay, sin embargo, ninguna exención en el impuesto sobre sucesiones y donaciones. Por ello, la donación de derechos debe tributar por este impuesto en el donatario, siendo la base imponible el valor real de los derechos adquiridos, para lo cual habría que aplicar su valor teórico según balance, o su valor de cotización, en su caso. Más problemático será calcular el incremento patrimonial a título gratuito que experimenta el donante de derechos de acciones no cotizadas, pues podría defenderse la existencia de un coste de adquisición de los derechos donados por aplicación de algún criterio contable de general aceptación. La aplicación analógica del Decreto-Ley, en cuya virtud el total valor de los derechos constituiría incremento patrimonial, no nos parece aceptable.

Creemos que la renuncia al ejercicio del derecho de suscripción preferente, dejando pasar el plazo de suscripción sin ejercitarlo, de forma que los nuevos accionistas entren en la sociedad desembolsando sólo el valor nominal (o nada, si se trata de una ampliación totalmente liberada), debe equipararse en su tratamiento fiscal a la donación de derechos.

Arduos problemas planteará también la venta de derechos de suscripción por precio irrisorio, a cuyo través, al igual que en los casos examinados anteriormente, puede tratar de instrumentarse la sucesión hereditaria de una empresa con un mínimo coste fiscal.

## 5. La alternativa de la prima de emisión

Algunos expertos defienden la posibilidad de conseguir, a través del reparto de la prima de emisión, los mismos efectos que antes se conseguían con la venta de derechos. Se trataría de acordar una ampliación de capital con una fuerte prima de emisión. Los nuevos accionistas desembolsarían dicha prima, la cual quedaría en los recursos propios de la sociedad. Posteriormente, se acuerda el reparto de esa prima, llevándose los accionistas antiguos la parte correspondiente. Parece que ello no conlleva el pago de impuestos, pues es criterio generalmente admitido que lo recibido como consecuencia del reparto de la prima de emisión no es renta del capital ni incremento de patrimonio, sino devolución de la aportación (¿aunque se haga a accionista distinto del que la aportó?) y, consecuentemente, menor coste de la cartera.

Sin embargo, el tratamiento fiscal de esta cuestión no encuentra los notables soportes normativos que existían en el caso de los derechos de suscripción. Una ley y dos decretos permitían sostener que el importe obtenido por la venta de derechos no era renta, sino menor coste; si bien a veces se llegaba al absurdo de dejar la cartera en valores negativos. Pero la cuestión de la prima de emisión no encuentra parecidos argumentos: tan sólo alguna antigua consulta de la Dirección General de Tributos ha mantenido la calificación del reparto de la prima de emisión como menor coste del accionista que la recibe.

Frente a ese vacío normativo, cabe sostener la analogía que, desde un punto de vista económico, existe entre el derecho de suscripción vendido y la prima de emisión repartida a socio distinto del que la aportó. En ambos casos, se trata de compensar al antiguo socio de la dilución que sufren sus acciones como consecuencia de la entrada de nuevos accionistas. Desde un punto de vista jurídico-fiscal, sobre todo desde la entrada en vigor del Decreto-Ley 1/89, es evidente el incremento de patrimonio que experimenta el accionista que recibe una prima de emisión a la que no contribuyó en forma alguna.

Por ello, nos parece razonable entender que: *a)* cuando se devuelve la prima de emisión al mismo socio que la aportó, su tratamiento fiscal ha de ser idéntico al de la reducción de capital con entrega de metálico, computándose, pues, como menor coste de la participación, sin que, en ningún caso, ello pueda arrojar valores negativos; *b)* cuando la prima se devuelve a socio distinto, se trata de un rendimiento del capital (derivado de la condición de socio), sometido en su totalidad a retención y a tributación en el socio.

La Dirección General de Inspección, habida cuenta de la naturaleza de la prima de emisión como reserva de libre disposición y de la evidente dificultad práctica que, en muchos casos, existe para identificar a los socios que aportaron la prima con los que la perciben en el momento de su distribución, ha dictaminado que el reparto de la prima no supone nunca una devolución de capital (que permanece intacto); antes bien, se trata siempre de un reparto de reservas (rendimiento de capital mobiliario) sometido íntegramente a retención y a tributación en el socio, sin que proceda la deducción para evitar la doble imposición, puesto que no procede de beneficios que hayan tributado en el impuesto sobre sociedades.

## 6. Los derechos de suscripción y la reforma fiscal

La importante reforma del impuesto sobre la renta y de otras leyes fiscales en la que se encuentran empeñadas las autoridades fiscales en estos momentos puede ser una buena ocasión para dar una solución definitiva al problema de los derechos de suscripción. Creemos que el Decreto-Ley 1/89 ha puesto fin, afortunadamente, a toda una serie de conductas escandalosas, pero no ha resuelto, ni técnica ni equitativamente, la cuestión. No todos los que venden derechos de acciones no cotizadas están vendiendo la sociedad, y es indudable que, junto con el ingreso por la venta del derecho, existe una pérdida por la caída del valor teórico.

Por otro lado, las normas de valoración de la cartera ordenadas por el *Plan General de Contabilidad*, en ejecución de la Ley de Sociedades Anónimas, no pueden ser sistemáticamente desconocidas por el legislador fiscal. Queremos creer en la autonomía de la ley fiscal respecto a la ley mercantil apelando al principio de especialidad de las leyes, pero no es razonable que existan discordancias entre ambas legislaciones cuando se trata de determinar el beneficio como medida de la capacidad económica.

A nuestro modo de ver, la mejor solución radicaría en elevar a rango de ley formal el tenor del artículo 75 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, extendiendo su aplicación tanto a personas físicas como a sociedades. Esta es la mejor forma de conciliar los imperativos de la valoración mercantil con la equidad exigible a la norma fiscal. El Decreto-Ley 1/89 es una norma de excepción, dictada bajo urgencias muy concretas y carente de rigor técnico, por lo que no debe integrarse en un sistema fiscal justo y moderno como el que todos deseamos.