

ALGUNAS CONSIDERACIONES JURÍDICAS SOBRE LA FISCALIDAD DE LA RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA INDIVIDUAL

César García Novoa

Catedrático de Derecho Financiero y Tributario
Universidad de Santiago de Compostela

SUMARIO

I. Introducción.	2
II. La retribución del accionista. El pago del dividendo.	3
III. Otras fórmulas de retribución al accionista.	5
IV. Fórmulas de desinversión por el accionista.	10
IV.1. Transmisión de derechos de suscripción preferente.	14
V. La inversión indirecta mediante instituciones de inversión colectiva.	15
VI. La neutralidad y la vulneración de las exigencias de neutralidad en la inversión bursátil y en la remuneración del accionista.	17
VI.1. Concepto de neutralidad.	17
VII. Las expresiones de falta de neutralidad.	18
VII.1. La diferencia entre la tributación de la inversión directa y de la inversión indirecta.	18
VII.2. La falta de neutralidad en la tributación de las ganancias de patrimonio frente a la percepción de dividendos: tributación de las plusvalías a corto plazo y el proyectado impuesto sobre transacciones financieras,	19
VII.3. La falta de neutralidad para la sociedad pagadora entre pago de dividendos y pago de intereses.	20

I. Introducción.

La importancia económica y social del ahorro e inversión que tiene lugar a través de los mercados financieros, y, en concreto, a través de la Bolsa de Valores, es innegable. Por eso resulta imprescindible acercarse a estas distintas formas de ahorro y a los diversos modos a través de los cuales se puede remunerar al inversor. Se trata de llevar a cabo una breve reflexión sobre las consecuencias fiscales de la adquisición, tenencia y transmisión de acciones y participaciones sociales negociables en mercados de valores.

La inversión puede calificarse, atendiendo al perfil del inversor, en individual, que es fundamentalmente la que se lleva a cabo por personas físicas, o institucional, que es la protagonizada por personas jurídicas (bancos, fondos de pensiones, las compañías de seguro o las sociedades de inversión...). Vamos a prestar atención sólo a la primera ellas, y a las consecuencias fiscales que tienen lugar en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), y la regulación del mismo contenido en la Ley 35/2006.

De entre los distintos mercados financieros, nuestro interés se va a centrar exclusivamente en el mercado secundario oficial por excelencia, que es la Bolsa de Valores. Como es sabido, su finalidad es la negociación de acciones y valores convertibles o que otorguen el derecho de adquisición o suscripción. Se encuentra regulado por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), que lo define como mercado secundario en su art. 31,2 que fue modificada por las leyes 37/1998, de 16 de noviembre y 26/2003, de 17 de julio⁽¹⁾. Según el art. 46 de la LMV, las Bolsas de Valores tendrán por objeto la negociación de aquellas categorías de valores negociables y otros instrumentos financieros, de los previstos en el artículo 63, apartado 4, que por sus características sean aptas para ello y que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Cuando el art. 2 de la LMV se refiere a los valores susceptibles de negociación en la Bolsa, como ejemplo arquetípico de mercado secundario, está haciendo referencia las dos fórmulas de ahorro e inversión que más nos interesan: lo que podríamos denominar inversión directa, por medio del cual una persona física o jurídica se convierte en propietario de una acción cotizada, como ejemplo de valor negociable. Y lo que podríamos denominar inversión indirecta que es la que conlleva la condición de partícipe de un fondo gestionado por una sociedad de inversión, en especial cuando las aportaciones se invierten en acciones.

A partir de estas premisas vamos a glosar las principales formas de retribución al inversor, tanto directo, como indirecto, y sus consecuencias fiscales.

Así, en primer lugar, consideramos retribución al inversor aquella situación en que la sociedad decide pagar el rendimiento esperado a quien ha invertido en sus acciones o participaciones, como títulos de renta variable. En este caso, el pago de la retribución de sus fondos propios por la sociedad tiene una nota común: la no deducibilidad de ese pago por la entidad pagadora, frente a la posibilidad de deducir en concepto de gasto financiero el abono del interés al prestamista. Ello genera una conocida situación de ventaja fiscal comparativa, que ha fomentado el apalancamiento societario. A esta manifiesta falta de neutralidad nos referiremos más adelante.

En segundo lugar, es posible que el inversor accionista decida obtener un beneficio mediante la desinversión. En este supuesto, y a diferencia del caso anterior, la ventaja económica que obtiene el accionista no depende de una decisión de la sociedad sino de una opción suya propia.

A estas dos situaciones vamos a referirnos a continuación.

(1) CORTES, J.L., Curso de Derecho Mercantil, II, Civitas, 2001, pag. 369. El carácter no oficial de los títulos negociados en mercados secundarios se deduciría del art. 6 del RD 710/1986. También VICENT CHULIA, F., Compendio Crítico de Derecho Mercantil, Ed. Bosch, 3ª ed., 1991, I-1º, pag. 427.

II.

La retribución del accionista. El pago del dividendo.

Los dividendos constituyen la categoría más típica de las retribuciones que percibe el inversor en Bolsa. Aunque no siempre sean, cualitativamente, las retribuciones más importantes, la regularidad de su pago, a través de un período que suele comenzar el 1 de julio de cada año, marca su importancia como retribución típica del inversor en Bolsa. Desde el punto de vista económico, el pago de dividendos constituye la alternativa a la posibilidad de autofinanciar la sociedad mediante la acumulación de reservas y al remanente de beneficios. Y, en este sentido, puede satisfacerse con cargo a resultados del ejercicio o bien, hacerlo contra reservas de libre disposición que se hubieran constituido en períodos anteriores.

El dividendo, como beneficio arquetípico del accionista, tiene un concreto tratamiento que expondremos a continuación y que, por ejemplo, también se aplica a los beneficios procedentes de una entidad de capital-riesgo por un socio de la misma (respuesta a Consulta de la Dirección General de Tributos de 21 de febrero de 2001). Tratamiento fiscal que, aclaremos, se aplica siempre que se perciba el dividendo, independientemente de los pactos a los que se llegue con el accionista respecto al dividendo pagado; por ejemplo, independiente de que se asigne al accionista la opción de reinversión en acciones nuevas o procedentes de la autocartera.

A efectos fiscales, el art 25,1, a) de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del IRPF califica como rendimientos de capital mobiliario “los dividendos, prima de asistencia a Juntas y participación de beneficios de cualquier entidad”.

Como notas distintivas del dividendo podemos señalar que, en primer lugar, el mismo consiste en una entrada monetaria en el patrimonio del socio que constituye la expresión económica del derecho al dividendo, que a su vez es la concreción del derecho a la participación en beneficios⁽²⁾. El derecho a la participación en beneficios se reconoce en el art. 93 a) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

Este derecho al reparto, en sentido corporativo-abstracto, sólo se concreta en la medida en que la Junta General adopte el acuerdo de reparto. Cuando la Junta General acuerde que el beneficio no se reparta en forma de dividendo sino que se incorpore a reservas, el derecho corporativo-abstracto a participar en beneficios subsiste, y se proyecta sobre esos beneficios inmovilizados. La participación en beneficios no es, por tanto, otra cosa que la generación de liquidez en cabeza del socio, a costa de los beneficios sociales. Por tanto, los mecanismos jurídicos a través de los cuales esos beneficios pueden repartirse son también formas de “participación en beneficios” (de hecho, el derecho del accionista a participar en el patrimonio resultante de la liquidación es complementario del derecho a participar en beneficios) y deberían tener, por imperativo de las exigencias de neutralidad, un tratamiento fiscal similar⁽³⁾.

Dicho esto, un concepto adecuado de “dividendo” puede ser el que lo entiende como la parte expresada y normalmente satisfecha en dinero, del beneficio neto obtenido por una sociedad, en nuestro caso, anónima, que se atribuye al socio en proporción al capital desembolsado⁽⁴⁾. Por lo dicho anteriormente, el objeto del dividendo podría ser también

(2) A pesar de su naturaleza monetaria, no se excluye, la existencia de dividendos en especie. No obstante, su existencia es menos común que en el resto de rendimientos de capital mobiliario, en especial de los que proceden de la “cesión a terceros de capitales propios”. La sentencia del TS de 3 de diciembre de 1999 (RJ 1999/9607), en concreto, trataba el caso de “entrega de regalos a inversores por entidad financiera” y entendía aplicable el régimen del IRPF de rendimientos de capital mobiliario.

(3) URÍA, R., *Derecho Mercantil*, 22 ed., Marcial Pons, Madrid, 1995, pag. 262.

(4) MASSAGUER FUENTES, J., Voz “Dividendo a cuenta”, *Enciclopedia Jurídica Básica, Civitas*, Madrid, 1995, pag. 2548.

la parte proporcional de reservas estatutarias destinadas a este fin o de reservas de libre disposición que la Junta General acuerde repartir a cada accionista en proporción al capital que haya desembolsado⁽⁵⁾.

El gravamen del dividendo como rendimiento del capital mobiliario supone la inclusión del mismo en la base imponible del ahorro, integrada por las renta del ahorro, cuyo componentes relaciona el artículo 46 de la Ley 35/2006 del IRPF. Por tanto, el dividendo no se grava en la tarifa progresiva del impuesto, sino al tipo fijo establecido para la base del ahorro, dentro del modelo de impuesto dual implantado con la Ley 35/2006. Esos tipos fijos son, desde el 1 de enero de 2012, el 21 por 100, para rendimientos inferiores a 6.000 euros, el 26 por 100, para rendimientos entre 6.001 y 24.000 euros y el 27 por 100 para rendimientos superiores a 24.001 euros. La retención a aplicar es del 21 por 100.

En la actualidad, un elemento que agrava la tributación del dividendo frente a otras formas de inversión, es la ausencia de un mecanismo que corrija o elimine, a favor del inversor persona física, la denominada doble imposición de dividendos. Los dividendos experimentan siempre una doble imposición económica, derivada del hecho de que son beneficios distribuidos de la sociedad y se gravan en cabeza de ésta. Cuando, por diversos motivos, se escuchan voces a favor de penalizar fiscalmente la percepción de dividendos, hay que recordar que esa penalización ya existe y va unida, como un ectoplasma, al sistema fiscal. Tal penalización, que es propia de esta forma de inversión, se llama *doble imposición del dividendo*.

Con la Ley 35/2006, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, desaparece la norma de integración de dividendos que anteriormente se contenía en la ley (imputación estimativa), en la medida en que era una previsión legal que se aplicaba a los dividendos de acciones derivadas de sociedades españolas y no cuando los dividendos procedían de sociedades no residentes. Esta situación resultaba potencialmente discriminatoria y contraria al Derecho de la Unión europea. Así se desprende de la sentencia de 15 de julio de 2004 (C-501/00), del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en la que el Tribunal considera contrario al principio de libre circulación de capitales un mecanismo de corrección de la doble imposición económica internacional que discrimina entre los dividendos de fuente interna y los dividendos de fuente comunitaria. Y de manera mucho más clara, en la sentencia *Manninen* de 7 de septiembre de 2004, C-319/02, que consideraba restrictiva de la libre circulación de capitales el régimen de integración *estimativa* de dividendos de la legislación finlandesa⁽⁶⁾, similar al entonces vigente en España⁽⁷⁾. El Tribunal de la Unión Europea, además, dejó claro que no era admisible como causa justificativa de una restricción a las libertades comunitarias, ni razones de coherencia fiscal interna ni la fuerza del principio de territorialidad⁽⁸⁾.

Ante ello, la Ley 35/2006 decidió suprimir la deducción por doble imposición, introduciendo, como elemento parcialmente compensatorio de la doble imposición económica que soportarían los dividendos, una exención para los importes no superiores a 1.500 euros.

(5) BROSETA PONT, M., *Manual de Derecho Mercantil*, Sexta Edición, Tecnos, Madrid, 1985, pag. 234.

(6) Véase al respecto, SANFRUTOS GAMBIN, E.-LINARES GARCIA DE COSIO, F., ¿Está herido de muerte el sistema español de corrección de la doble imposición de dividendos en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas tras la sentencia Manninen?", *Actualidad Jurídica Aranzadi*, año XIV, nº 640, pag. 10.

(7) LANG, M., "The Binding Effect of the EC Fundamental Freedoms on Tax Treaties ", en la obra *Tax Treaties and EC Law*, Kluwer Law International, London-The Hague-Boston, 1996, pag. 32 y ss.

(8) GARCIA PRATS, A., "La coherencia fiscal desde la perspectiva interna, internacional y comunitaria", *Diritto e Pratica Tributaria*, vol. LXXIII, 2002, pag. 417.

III.

Otras fórmulas de retribución al accionista.

Pero la tributación de los dividendos es sólo una parte del tratamiento fiscal de las rentas derivadas de las acciones y participaciones, es decir, de los activos representativos del capital aportado y no cedido. Existen diversas situaciones en las cuales la sociedad mercantil puede allegar al inversor directo o accionista la participación en beneficios a la que tiene derecho en un sentido abstracto y diversas vías a través de las que se puede generar liquidez en cabeza del accionista. Así lo ha reconocido el Tribunal Supremo (TS) en sentencia de 7 de octubre de 1998 (RJ 1998/7899), al decir que el reparto de beneficios puede producirse de modo distinto al dividendo (bonos de disfrute, partes de fundador, participaciones en beneficio no capitalistas, primas de asistencia a Juntas, reparto de acciones liberadas con cargo a reservas especiales, acciones recibidas en procesos de absorción de empresas, rescate y amortización de acciones, distribución de las reservas de regularizaciones o en la disolución, con liquidación, de sociedades...).

Desde el punto de vista de la estrategia de la empresa para retribuir al inversionista, todas estas fórmulas son alternativas al pago del dividendo, y constituyen vías orientadas a hacer partícipes a los socios de los beneficios de la sociedad. Estamos ante las fórmulas de *scrip dividend* o retribución flexible, donde se permite al accionista elegir entre diversas opciones alternativas, que abarcarían la posibilidad de que el accionista opte entre cobrar el dividendo, suscribir acciones, obtener derechos de suscripción preferente que luego podrá vender en el mercado o a la propia sociedad...

Desde el punto de vista tributario, estas fórmulas, en la mayoría de los casos, no dan lugar a rendimientos de capital mobiliario sino a ganancias o pérdidas patrimoniales. Por ello, los *scrip dividend* se han venido utilizando como vías de optimización fiscal, teniendo en cuenta la exención de los primeros 1.500 euros percibidos en concepto de dividendo, que prevé el artículo 7 y), de la Ley del IRPF. A través de estas fórmulas, los accionistas pueden elegir entre cobrar el dividendo en efectivo, tributando en dicho momento (siempre teniendo en cuenta el citado umbral exento) o recibir acciones y diferir la tributación hasta la venta de las mismas.

Entre esos casos, podríamos señalar los siguientes.

Entrega de acciones total o parcialmente liberadas. Una de las alternativas para retribuir al accionista es entregarle acciones de modo gratuito. Con frecuencia, las acciones que se entregan son acciones de autocartera, lo que supone restituir reservas de libre disposición. La asignación de acciones liberadas suele también insertarse en el marco de políticas de retribución flexible, atribuyendo la posibilidad de cobrar el dividendo en efectivo con cargo a reservas voluntarias o recibir acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión.

Cuando el accionista reciba acciones total o parcialmente liberadas no se produce ningún rendimiento gravable. El gravamen se difiere, pues, al momento en que tales acciones se transmitan a terceros. En ese momento se producirá una ganancia o pérdida patrimonial, que se calcula atendiendo a lo dispuesto en los artículos 37,1,a) y 37,2 de la Ley 35/2006 del IRPF. Del valor de enajenación se restará el valor de adquisición. Éste, si la acción es parcialmente liberada, será el importe satisfecho por el contribuyente, tomándose como fecha de adquisición la de la entrega de los títulos. Y si las acciones son totalmente liberadas, su valor de adquisición, así como el de las acciones de las que procedan, resultará de repartir el coste total entre el número de títulos, tanto los antiguos como los liberados, siendo su antigüedad la que corresponda a las acciones de las cuales procedan.

Condonación de dividendos pasivos con cargo a reservas. Por “dividendo pasivo” entendemos la parte del nominal de una acción que no ha sido desembolsado por el accionista, y que constituye un crédito de la sociedad contra éste⁽⁹⁾.

(9) BELTRAN SANCHEZ, E., *Los dividendos pasivos*, Civitas, Madrid, 1988, pag. 32.

Como todo crédito, puede ser objeto de condonación, en los términos previstos en los artículos 1,187 del Código Civil y siguientes, esto es, puede la sociedad acreedora manifestar su voluntad de que quede extinguida la obligación y liberado el deudor, sin recibir nada a cambio⁽¹⁰⁾. A nuestro juicio, cuando la condonación de dividendos pasivos sea consecuencia o se instrumente mediante una reducción del capital, no produce, para el accionista contribuyente, renta alguna que resulte gravable en el IRPF; simplemente se producirá un ajuste entre la cifra de capital nominal y el efectivamente desembolsado por los socios. Por otro lado, si la condonación de dividendos pasivos se efectúa con cargo a reservas, no podemos entender que, en puridad, se produzca tal condonación, puesto que no estaríamos ante un negocio jurídico gratuito. En tal caso nos hallaríamos ante un supuesto equiparable a un dividendo, que debería tributar como tal.

Primas de asistencia a juntas. La finalidad de las primas de asistencia a la Junta General de accionistas es habilitar una utilidad que incentive, compense o premie la asistencia, y por lo tanto, disuada el absentismo. Es, por tanto, una utilidad derivada de la condición de socio y debe gravarse como tal. El hecho que se trate de cantidades destinadas a incentivar el ejercicio del derecho de asistencia a Juntas, ha planteado la duda acerca de si las primas de asistencia tenían, para el socio, naturaleza retributiva. En contra de ese carácter no retributivo militaría la función indemnizatoria de las primas de asistencia de Juntas; en tanto asistir a las Juntas es un derecho del accionista y no una obligación, las primas compensarían todo o parte de los gastos de desplazamiento y estancia en el lugar donde se celebre la Junta General. Por ello, para la sociedad pagadora serían gasto deducible, al no tener la condición de distribución de beneficios, postura defendida por el TS en sentencia de 3 de mayo de 1989 (RJ, 1989, 3730).

Se trata, sin embargo, de una conclusión precipitada, que no tiene en cuenta la realidad de los hechos, y es que la prima nunca se cuantifica en función de los gastos de estancia o manutención del socio. Por tanto, es la condición de socio la que, de modo exclusivo, determina la percepción de la prima, independientemente del *an* y el *quantum* de los gastos de locomoción y estancia en que se haya incurrido para asistir a la Junta General. Por lo que estamos ante una técnica de retribución social o, lo que es lo mismo, ante una modalidad atípica de distribución social. Por ello, cabe afirmar que la naturaleza de las primas de asistencia a junta es la de cantidades a cuenta del dividendo⁽¹¹⁾. Coherentemente con ello, han de tener el mismo tratamiento fiscal que los dividendos, pues en la práctica nos encontramos con frecuencia ante verdaderos dividendos encubiertos.

Reducción de capital con devolución de aportaciones. La reducción del capital social puede responder a distintas finalidades. Como dice el artículo 317,1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la reducción del capital puede tener como objetivo el restablecimiento del equilibrio entre el capital y el patrimonio neto de la sociedad disminuido por consecuencia de pérdidas, la constitución o el incremento de la reserva legal o de las reservas voluntarias o la devolución del valor de las aportaciones. En las sociedades anónimas, la reducción del capital puede tener también por finalidad la condonación de la obligación de realizar las aportaciones pendientes.

En el caso de que la reducción de capital tenga como objeto reponer el equilibrio entre capital y patrimonio, habrá una reducción del nominal del valor de las acciones que tendrá trascendencia exclusivamente en el momento de enajenación de las mismas. En este supuesto, es evidente que no hay entrega inmediata de ninguna utilidad a los socios, ni se puede hablar, en ningún sentido, de *pago del dividendo*, como ha señalado la Audiencia Nacional (AN) en sentencia de 4 de octubre de 2004 (AS 2004, 3279), según la cual, “las operaciones mercantiles de reducción del capital social mediante la minoración del valor nominal de las acciones y con la consiguiente devolución a cada socio de la diferencia económica existente con el anterior valor nominal no constituye un supuesto incardinable en la expresión *dividendo líquido abonado a los accionistas*”. También es posible que la reducción de capital tenga como contrapartida la amortización de acciones propias de su autocartera.

Pero en el caso de reducción con devolución de aportaciones, existe un “flujo de renta” a favor del accionista. Ello tanto si la reducción afecta proporcionalmente o no a todos los socios o viene precedida o no de una minoración del valor nominal o conlleve amortización de acciones.

En estos casos, la reducción de capital puede constituir una operación llevada a cabo por la sociedad con la finalidad de minorar un capital social cuya cuantía se considera excesiva para atender a las necesidades del negocio. De hecho, habitualmente, las operaciones de reducción de capital con devolución de aportaciones se producen en situaciones de exceso de capital, cuando la sociedad entiende que tal exceso no debe quedar ocioso en el patrimonio social y puede

(10) Véase al respecto CAFFARENA LAPORTA, J., Voz “Condonación” en *Enciclopedia Jurídica Básica*, Vol. I, Civitas, Madrid, 1995, pag. 1386.

(11) FONT GALAN, J.I., “Primas de asistencia a juntas generales de sociedades anónimas y dividendos encubiertos,” *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil*, Homenaje a Evelio Verdura y Tulles, La Ley, Tomo I, pag. 782.

ser objeto de distribución al socio⁽¹²⁾. La consiguiente devolución de aportaciones supondrá para éstos “recuperar” la inversión realizada. Por ello, existe la idea preconcebida de que no puede considerarse renta para el socio la devolución de aportaciones por él realizadas.

Aunque normalmente se ajustará la valoración de la cartera del socio, también es posible que en estos casos la reducción ponga de relieve la obtención por el socio de un beneficio o, incluso, en algunos casos, la realización de una pérdida⁽¹³⁾, en tanto es frecuente que la sociedad devuelva, no sólo las aportaciones realizadas a la sociedad por el socio (capital y, en su caso, prima de emisión) sino también la parte proporcional de los beneficios acumulados por la misma. Es posible que el socio reciba el valor real de los valores afectados por la reducción, valor podrá incluir la parte de reservas acumuladas⁽¹⁴⁾. Si ello es así, la operación equivaldrá en sustancia a un reparto de dividendos. O, lo que es lo mismo, estaríamos una fórmula alternativa a la distribución del beneficio, que previamente tenían la forma de reservas; incluso se solían capitalizar previamente esas reservas antes de proceder a la reducción.

Por otro lado, la reducción de capital puede constituir una liquidación parcial de la inversión del socio, en cuyo caso uno o varios socios (pero no todos) verán minorado su porcentaje de participación, esto es, se tratará de una reducción del nominal no proporcional para todos los socios⁽¹⁵⁾. La finalidad de una operación de este tipo es permitir a uno o varios socios desligarse del negocio societario; esos socios recibirán además de su aportación, en su caso, las plusvalías técnicas existentes en sus activos. Y además, puede distribuirse un importe que se identifica con los resultados a generar en un futuro. La operación se asemeja a la enajenación de las acciones a un tercero porque sirve para poner de manifiesto unas ganancias de patrimonio.

Después de muchos cambios de criterio legislativo, el tratamiento que actualmente dispensa la Ley del IRPF en su artículo 33,3,a) a la devolución de aportaciones es la de entender que el valor percibido minorará el valor de adquisición de los valores afectados hasta su anulación y si el importe de la devolución supera aquel valor, el exceso tributa como rendimiento del capital mobiliario, no sujeto a retención ni con derecho a la exención de los primeros 1.500 euros.

Separación de socios y en la disolución de sociedades. Se trata de supuestos en que el vínculo jurídico-social se disuelve. En el primer caso, respecto a los socios que se separan y en el segundo, respecto a todos los socios. En ambos casos, el socio pierde tal condición, teniendo derecho a que se le liquide su participación⁽¹⁶⁾.

La separación del socio tendrá lugar por alguna de las causas previstas en el artículo 346 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, percibiendo éste lo que se denomina el *valor de reembolso*. En el supuesto de disolución y liquidación de una sociedad, el TR de la Ley de Sociedades de Capital reconoce al accionista, en su art. 93, a), el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, derecho que en caso de usufructo sobre las acciones corresponderá al nudo propietario, por aplicación de la regla del art. 127 del TR de la Ley de Sociedades de Capital, que dice en caso de usufructo, reside en el nudo propietario, “la cualidad de socio”, al margen de la percepción del dividendo. Aunque, por aplicación de las reglas internas, el usufructuario pudiera exigir al nudo propietario la parte de cuota en concepto de beneficios acumulados.

En los casos de separación del socio, la sociedad reducirá el capital y asignará al socio que se separa su “cuota de separación”. En tal caso, el importe o valor normal de mercado de los bienes recibidos minorará el valor de adquisición de los valores o participaciones afectadas, hasta su anulación. El exceso que pudiera resultar se integrará como rendimiento del capital mobiliario procedente de la participación en los fondos propios de cualquier tipo de entidad, en la forma prevista para la distribución de la prima de emisión. A estos efectos, se considerará que las reducciones de capital, cualquiera que sea su finalidad, afectan en primer lugar a la parte del capital social que no provenga de beneficios no distribuidos, hasta su anulación.

De igual manera, si hay disolución y liquidación, en el momento en que se adjudiquen los bienes tras la realización de las oportunas operaciones liquidatorias, se verificará una ganancia o pérdida patrimonial a favor del socio. En ambos casos, la ganancia patrimonial se computará por la diferencia entre el valor de la cuota de liquidación o el valor de mercado de los bienes recibidos y el valor de adquisición de las acciones. Así se desprende del artículo 37,1, e) de la Ley del IRPF.

(12) OLAZABAL BARRIOS, E., “Operaciones societarias. Alternativas a la distribución del resultado”, *XXVI Congreso de la AEDAF*, Bilbao, 3 a 5 de noviembre de 2005, pag. 3.

(13) DE PABLO VARONA, C., *La tributación del socio en el IRPF*, Edersa, Madrid, 2002, pag. 722.

(14) OLAZABAL BARRIOS, E., “Operaciones societarias. Alternativas a la distribución del resultado”, op. cit., pag. 4.

(15) GARCIA MILLAN, I., “Las reducciones de capital en la Ley 40/1998 del IRPF”, *Monografía Carta Tributaria* nº 311, 1999, pag. 6.

(16) MADRID PARRA, A., “Disolución y extinción de las sociedades mercantiles”, en *Derecho Mercantil*, cod. Jiménez Sánchez, Vol. I, Ariel, Barcelona, 2003, pag. 519; BELTRAN SANCHEZ, E., *La disolución de la sociedad anónimas*, Civitas, Madrid, 1997, pags. 23 y 24.

De lo expuesto podría deducirse que la calificación de ganancia o pérdida patrimonial parece la más adecuada para los supuestos de separación de socios y disolución y liquidación, e incluso que es una evidencia incontestable. Así parecía entenderlo el TS, en sentencia de 7 de octubre de 1998 (RJ 1998/7899), al hablar de “conceptuación rotunda como incrementos de patrimonio”.

Sin embargo, conviene no olvidar que a través de la separación y de la disolución, el accionista que deja de serlo participa en beneficios ya que el patrimonio social se va nutriendo con las ganancias sucesivamente reservadas y con las plusvalías que experimentan los bienes sociales. De ahí que se pueda afirmar que el derecho del socio a participar en el patrimonio resultante de la liquidación es un derecho complementario al derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales. Y ello porque, en la práctica, resultaría excepcional que la cuota de liquidación implique la simple devolución a los socios de todo o parte de lo aportado. Más bien al contrario; con frecuencia, como consecuencia de la liquidación de la sociedad resultará un patrimonio repartible superior a la cifra del capital nominal, lo que supone que en el reparto final de ese patrimonio, necesariamente irán englobadas ganancias no repartidas⁽¹⁷⁾.

Por tanto, la separación o la disolución también sirven para repartir ganancias acumuladas. En este sentido, podrán catalogarse, siguiendo la terminología anglosajona, como *test of dividend equivalence*, aunque habitualmente no se perfilearán como operaciones que se vayan a utilizar como “vías alternativas” para proceder al reparto de la utilidad social, como sí ocurre con la reducción de capital con devolución de aportaciones.

Así lo puso de manifiesto el TS, en la citada sentencia de 7 de octubre de 1998 (RJ 1998/7899), en la que se decía que “hay una cierta lógica en considerar que detrás de un incremento de patrimonio, derivado de la disolución de una sociedad, pueda esconderse el reparto diferido de dividendos, porque al menos ambos conceptos son componentes positivos de la renta, e incluso pueden coincidir en su cuantía si el socio o accionista ha mantenido sus acciones o participaciones en el capital desde que se constituyó la sociedad o amplió capital”. Para el TS no habría, por tanto, diferencias de sustancia económica, aunque sí relativas a la “forma de percepción de la renta”, bien como rendimiento o como incremento de patrimonio, porque “siempre habría una diferencia, porque los dividendos se consideran rentas regulares y en cambio los incrementos de patrimonio rentas irregulares...”.

Por ello, siendo la separación del socio y la disolución, formas de reparto de ganancias acumuladas, parece necesario habilitar a favor de esta operación un tratamiento semejante al reparto de dividendos.

Distribución de la prima de emisión. Otra situación en la que existe exceso de recursos propios que la sociedad decide restituir, es la que se da en los casos en que el objeto de la devolución es la llamada prima de emisión, que se puede satisfacer en dinero, entregando acciones cotizadas o no cotizadas, o incluso con acciones propias de autocartera.

La prima de emisión de acciones (prima de asunción para las sociedades de responsabilidad limitada) constituye una reserva disponible que se nutre de las aportaciones superiores al valor nominal de las acciones que se exigen a los nuevos socios al incorporarse a una sociedad que aumenta capital⁽¹⁸⁾.

Estas aportaciones deben ser satisfechas íntegramente por los nuevos socios en el momento de suscripción de las acciones, de manera que en estos casos, se rompe la equivalencia entre el valor nominal de la acción y el valor de la aportación realizada, al exigirse a los nuevos accionistas un desembolso suplementario⁽¹⁹⁾. La razón de ser de estas aportaciones es, además de fortalecer el patrimonio social, *proteger* a los actuales accionistas de una sociedad frente a la incorporación de nuevos socios, ya que los accionistas actuales no han ejercido su derecho a la suscripción preferente y han permitido la incorporación de nuevos socios⁽²⁰⁾. Se entiende que si los nuevos socios aportasen exclusivamente el nominal derivado de la ampliación de capital, en la medida en que tienen derecho a participar en las reservas que la sociedad ha venido acumulando y en una plusvalía (contable y tácita) generada con anterioridad, los antiguos accionistas verían reducidos sus derechos económicos a favor de los nuevos socios y éstos obtendrían un enriquecimiento injustificado⁽²¹⁾.

A pesar de que la aportación de la prima de emisión supone un coste para los nuevos socios y una “compensación” para los antiguos, en el momento de la aportación no genera grandes problemas desde el punto de vista fiscal, ni para el socio aportante ni para la sociedad preceptora. En la medida en que el destino de las primas satisfechas por los nuevos

(17) URÍA, R., Derecho Mercantil, op. cit., pag. 263.

(18) Véase al respecto, la clasificación clásica de SAINZ DE BUJANDA, F., “La prima de emisión de acciones. Estudio jurídico mercantil y fiscal”, en Revista General del Derecho, nº 1, 1945, pag. 490.

(19) BROSETA PONT, M., Manual de Derecho Mercantil, op.cit., pag. 227.

(20) FERNANDEZ DEL POZO, La aplicación de resultados en las sociedades mercantiles, op. cit., pags. 254 y 255; ALONSO SOTO, R., “La reserva por prima de emisión de acciones”, Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Antonio Polo, Edersa, Madrid, 1981, pag. 27.

(21) BROSETA PONT, M., Manual de Derecho Mercantil, op.cit., pag. 228.

socios es pasar a integrar una reserva disponible, para el nuevo socio el importe de la prima tiene la consideración de mayor valor de adquisición de su participación, y se sumará al valor de adquisición de las mismas, reduciendo la plusvalía que pudiera ponerse de manifiesto en el momento de la enajenación de las acciones. Para la segunda, comportará un incremento de sus fondos propios; se tratará, por tanto, de una compensación potencial para los socios actuales, en tanto se mejorarán sus expectativas de plusvalías futuras y podrán participar de la reserva disponible en que se integran las primas pagadas por los nuevos socios⁽²²⁾.

Por tanto, la cuestión a tratar aquí es la referida al tratamiento fiscal de la prima de emisión cuando la misma se distribuye a los socios o accionistas. En tanto tal reparto deberá respetar las disposiciones relativas a la aplicación del resultado, con frecuencia, la distribución de la prima irá precedida, como ha señalado el TS en sentencia de 10 de mayo de 1982 (RJ 1982, 2761) de una ampliación de capital, fruto de una “transferencia contable procedente de una reserva especial”. Además, los socios personas físicas, pero también jurídicas que sean accionistas de la sociedad que efectúa el reparto, percibirán la prima repartida de manera proporcional. Ello comporta que la prima de emisión no será obtenida únicamente por los accionistas que la aportaron, sino también por los antiguos accionistas.

Pues bien, en el momento que se recibe la prima, el accionista persona física tributará mediante un régimen fiscal muy semejante al previsto para la devolución de aportaciones: el importe distribuido en concepto de prima de emisión de acciones reduce el valor de adquisición de los valores afectados y el exceso que pudiera resultar, tributa como rendimiento de capital mobiliario. El rendimiento de capital así determinado no está sujeto a retención ni da derecho a la deducción por doble imposición.

La valoración que merece esta calificación fiscal es positiva puesto que es coherente con el hecho de que la distribución de la prima constituye la entrega de fondos que no se nutren, necesariamente, de beneficios no distribuidos. Por tanto, parece razonable no aplicar a su percepción, de modo automático, el régimen tributario de los dividendos.

(22) AROCA MORAL, D, “La polémica prima Doña Asunción”, *Opinión Profesional*, <http://www.aranzadi.es>.

IV.

Fórmulas de desinversión por el accionista.

Cuando el accionista pretende recuperar su inversión, tiene a su disposición diversas fórmulas, cada una con su respectivo régimen fiscal. A las mismas vamos a referirnos a continuación, partiendo del supuesto más claro que es el de la enajenación de las acciones.

Enajenación de acciones. Las rentas generadas por la transmisión de acciones o participaciones son un ingreso del accionista extraordinario o discontinuo. En este sentido, se atiende al principio de realización y la renta se grava en el momento de la enajenación del activo, en concepto de plusvalías.

Así, no cabe ninguna duda que la venta de una acción que cotiza en un mercado organizado es una forma de alterar la composición del patrimonio del enajenante y, por tanto, da lugar a una ganancia o pérdida patrimonial, que se grava en nuestro sistema en el momento de su realización⁽²³⁾.

Pues bien, aunque las ganancias patrimoniales sean un tipo de renta que deriva del capital y forman parte de los beneficios que cualquier inversor puede obtener en Bolsa, su tratamiento fiscal venía siendo diferente del de las rentas ordinarias de capital, por obtenerse de forma aperiódica y no estar ligadas a una fuente estable. Y ello, aunque es evidente que en el caso de transmisión de acciones, es posible que, dependiendo de cuál sea el precio por el que se efectúe la transmisión, los beneficios no distribuidos de la entidad participada, que habrán sido gravados por el Impuesto sobre Sociedades en el momento de su obtención, queden integrados en el resultado obtenido por el transmitente de tales acciones, lo que supondrá una doble imposición económica de esos beneficios. Así lo entiende la AN, en su sentencia de 10 de mayo de 2005, según la cual "...la plusvalía releja la evolución del patrimonio de la sociedad participada y, por tanto, el socio al transmitir la participación, obtiene los beneficios no distribuidos generados durante el período de tenencia de la participación...", que ya han tributado en el Impuesto sobre Sociedades.

Respecto a la enajenación de acciones, el importe de la ganancia o pérdida debe calcularse a partir de la diferencia entre el valor de adquisición y el valor de enajenación de las mismas, como con carácter general establece el art. 34,1, a) de la Ley 35/2006 del IRPF, tomando en cuenta el período de generación. Como ha recordado el TS, en sentencia de 24 de febrero de 2004 (RJ 2004/4749), tal período será aquél en el cual, por término medio, ha permanecido cada acción en el patrimonio del sujeto pasivo, calculándose mediante la multiplicación del número de acciones adquiridas por el número de días transcurridos hasta la venta y dividiendo la suma de dichas cantidades por el número de títulos.

No obstante, el art. 37,1, a) de la Ley del IRPF, establece unas reglas específicas de determinación del importe de la plusvalía cuando la ganancia o pérdida proceda "de la transmisión a título oneroso de valores admitidos a negociación en alguno de los mercados regulados de valores definidos en la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, y representativos de la participación en fondos propios de sociedades o entidades". En todos estos casos, "la ganancia o pérdida se computará por la diferencia entre su valor de adquisición y el valor de transmisión". Ambos guarismos merecen una serie de puntualizaciones.

Respecto al valor de adquisición, lo único que se dice en el art. 37,1, a) de la Ley del IRPF, es que se deducirá el importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción, aunque al régimen de la venta de los derechos de suscripción preferente nos referiremos en el punto siguiente. A ello habrá que unir la reducción del valor de adquisición

(23) GALAN SANCHEZ, R.M., *Las ganancias y pérdidas patrimoniales en la Ley 40/1998...*, op. cit., pag. 205; PARRONDO AYMERICH, J., "Incrementos y disminuciones de patrimonio", en *Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Impuesto sobre el Patrimonio*, t. II, IEF, Manuales de la Escuela de Hacienda Pública, 1995, pag. 447.

“hasta su anulación” en el importe de la prima de emisión y las devoluciones de aportaciones por reducción de capital, supuestos a los que ya nos hemos referido.

Por tanto, en todo lo demás, parece que el valor de adquisición de una acción objeto de venta, se determinará aplicando la regla general, prevista en el art. 34, 1 de la Ley 35/2006, del IRPF, según el cual el importe del valor de adquisición se fijará por la suma del importe real por el que dicha adquisición se hubiera efectuado, más una serie de gastos inherentes a la adquisición. Respecto al valor de compra de acciones y a diferencia de lo que ocurre con el valor de transmisión, el legislador no hace referencia al valor cotizado en Bolsa, valor al que la Administración, supuestamente, podría acogerse siempre. Así lo ha reconocido, aunque respecto a un caso extremo (compra de acciones por el triple del valor de cotización), la sentencia del TS de 6 de mayo de 1988 (RJ,1988, 3771). Sin embargo, a nuestro juicio, en tanto la Ley IRPF habla de valor de adquisición como equivalente a *precio realmente pactado*, éste debe ser el que determine el valor de adquisición. Salvo, obviamente, que existan acciones nuevas parcialmente liberadas. Si ello fuese así, como hemos dicho, el importe efectivamente satisfecho por la adquisición se repartirá entre todos los títulos; los antiguos y los nuevos *parcialmente liberados* (res. de la DGT 1994/2005, de 6 de octubre – JUR 2005/250748).

Más criticable resulta que la Ley del IRPF no haya establecido, respecto al valor de adquisición de acciones, la aplicación de ningún coeficiente de actualización del valor de adquisición. Así, el art. 35, 2 de la Ley 35/2006, del IRPF, dispone que “el valor de adquisición a que se refiere el apartado anterior se actualizará, exclusivamente en el caso de bienes inmuebles, mediante la aplicación de los coeficientes que se establezcan en la correspondiente Ley de Presupuestos Generales del Estado”.

En cuanto al valor de transmisión, hay que diferenciar el tratamiento de las acciones que no cotizan en mercados de valores oficiales definidas en la Directiva 93/22/CEE del Consejo de mayo de 1993, de las que sí tienen reconocida esta tributación.

Respecto a las primeras, y según el art. 37, 1, b) de la Ley del IRPF, se permite contabilizar el importe real por el que la enajenación se hubiese efectuado, esto es, el precio efectivamente satisfecho, cuando se pruebe que ese sería el precio que hubieran convenido partes independientes en condiciones normales de mercado. En tal caso, la prueba corresponde al obligado tributario y puede resultar extremadamente complicada.

En caso de que tal prueba no sea posible, el artículo 37,1, b) de la Ley del IRPF contiene normas específicas de valoración ya que dicho valor no podrá ser inferior al mayor de los dos siguientes: o el teórico resultante del balance correspondiente al último ejercicio cerrado con anterioridad a la fecha de devengo del impuesto, o el que resulte de capitalizar al tipo del 20 por 100 el promedio de los resultados de los tres ejercicios sociales cerrados con anterioridad a la fecha de devengo del Impuesto. A este último efecto, se computarán como beneficios los dividendos distribuidos y las asignaciones reservas, excluidas las de regularización o de actualización de balances. Por otra parte, debe tenerse en cuenta la norma legal de valoración prevista en el artículo 34, 3, *in fine* de la Ley 35/2006, del IRPF, según el cual, por importe real del valor de enajenación se tomará el efectivamente satisfecho, siempre que no resulte inferior al normal de mercado, en cuyo caso prevalecerá éste.

El valor de transmisión así calculado se tendrá en cuenta para determinar el valor de adquisición de los valores o participaciones que correspondan al adquirente⁽²⁴⁾. En cualquier caso, entendemos que constituye un grave error pretender consolidar la técnica, también en el IRPF, de acudir a valores objetivos, indiciarios o presuntos, sobre todo en un impuesto que pretende gravar la renta disponible⁽²⁵⁾. Además, la inclusión en esta norma de una referencia a un valor de mercado frente al valor real de enajenación, es exagerada, porque se basa en una especie de presunción de fraude. Otras soluciones que se han propuesto, como que el importe real que se integre en el valor de transmisión sea siempre tenido en cuenta para el cálculo de las ganancias o pérdidas que se produzcan en la siguiente transmisión, tampoco resultan convincentes⁽²⁶⁾. Por eso, proponemos aceptar el valor real de transmisión, salvo comprobación administrativa, como el más ajustado al principio de capacidad contributiva.

Para el caso de valores admitidos a negociación en alguno de los mercados oficiales, sí hay una previsión imperativa que exige que un valor *objetivo* (el oficial de cotización) prevalezca frente al declarado por las partes; la Ley 35/2006 del IRPF dispone que tal valor vendrá determinado “por su cotización en dichos mercados en la fecha en que se produzca

(24) Sentencia del TS de 24 de febrero de 2004 (RJ 2004/4749).

(25) MARTIN DELGADO, J.M., “Ganancias y pérdidas de patrimonio”, *Estudios sobre el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*, Ed. Lex Nova, Valladolid, 2000, pag. 433.

(26) Para SIMON ACOSTA, E., esta solución sirve para prevenir el fraude y evita la doble imposición de una misma ganancia; *El nuevo Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*, Aranzadi, Pamplona, 1999, pag. 200.

aquella o por el precio pactado cuando sea superior a la cotización”(art. 37,1, a). Se trata de una norma que también pretende evitar maniobras de simulación en el precio, entendiendo que ningún vendedor aceptará por sus acciones menos de los que podría obtener transmitiéndolas en Bolsa, lo que lleva a pensar que la ley estaría gravando, no la renta realmente obtenida, sino la cantidad que potencialmente podría haber obtenido el sujeto de vender la acción por su cotización oficial.

En cualquier caso, se suscita el problema de qué ha de entenderse por cotización en los mercados en la fecha en que se produzca la enajenación, puesto que se puede hablar de varios valores durante una sólo sesión; el precio medio, el valor de cierre⁽²⁷⁾....

La plusvalía así determinada, se va a gravar aplicando también el tipo fijo de las rentas del ahorro. Recordemos, que esos tipos fijos son, desde el 1 de enero de 2012, el 21 por 100, para rendimientos inferiores a 6.000 euros, el 26 por 100, para rendimientos entre 6.001 y 24.000 euros y el 27 por 100 para rendimientos superiores a 24.001 euros. La retención a aplicar es del 21 por 100.

El gravamen de las ganancias patrimoniales a un tipo fijo puede defenderse sobre todo, por la necesidad de dar un trato especial a las rentas irregulares entre las que se incluyen las plusvalías, lo que obliga a implementar un sistema para hacer efectivo ese trato especial. Así, podría haberse escogido una técnica de “coeficientes de abatimiento” o de promediación en función del período de generación, pero éstas conllevan el riesgo de desincentivar la venta de activos y fomentar la cautividad y el estancamiento de las inversiones, en tanto cuanto más tarde se venda, menos se paga (efecto *cerrojo* o *lock-in* fiscal). Y esta penalización, como señaló el Informe para la Reforma del IRPF de 3 de abril de 2002, es una fuente de ineficiencias pues “sin beneficio alguno para el bienestar de los ciudadanos y sin apenas utilidad para la Hacienda Pública, suponen un considerable demérito para la competencia y para el correcto funcionamiento de los mercados”.

La alternativa a esta fórmula, es gravar una renta irregular a un tipo proporcional, que se cohonstaría con las tendencias de dualización presentes en el derecho comparado.

No hay motivos para rechazar un gravamen de las plusvalías a largo plazo a un tipo proporcional⁽²⁸⁾. De hecho, el Tribunal Constitucional, en la sentencia 189/2005, de 7 de julio, no afirmó, como se pretendía, la posible vulneración del principio de capacidad contributiva por el gravamen de las plusvalías a través de una alícuota fija. Se podrá discutir si esa alícuota debe ser más alta o más baja, o si se debe fijar el “largo plazo” en un año o en más, pero no existe respecto a esta alternativa más límites que los que pudiera imponer el derecho internacional y supranacional. Respecto al Derecho de la Unión, señalemos que la alícuota de las plusvalías “a largo plazo” no deberá ser sensiblemente inferior a la que se aplique a los no residentes, que residan en otros Estados de la Unión Europea. No se trata de adoptar ningún confuso principio de “favorecimiento de la inversión del no residente”, sino de respetar la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, sobre todo a partir de la sentencia *Gerritse* de 12 de junio de 2003 (C-234/01) ya mencionada. Según esta sentencia, la libertad de servicios no se opone a una legislación interna que establezca un tipo fijo del impuesto sobre los no residentes, siempre y cuando el mismo no sea superior al que resultaría de aplicarse la escala de gravamen progresiva correspondiente a los sujetos residentes.

Más discutible resulta la posibilidad de que una venta de acciones pudiera verse beneficiada, incluso completamente eximida de tributación, por aplicación de la Disposición Transitoria Novena de la Ley del IRPF, que permite la aplicación del sistema de coeficientes de abatimiento a acciones adquiridas antes del 31 de diciembre de 1994, salvo que sean acciones totalmente liberadas, en cuyo caso habría que estar a la fecha de adquisición de las acciones de las que procedan. El importe de la plusvalía calculada para estas acciones que coticen en mercados secundarios oficiales se reducirá mediante la aplicación de un coeficiente del 25 por 100 por cada año de permanencia que exceda de dos, redondeado por exceso. Si las acciones estaban sometidas a cotización, pero la misma había sido suspendida, el porcentaje a aplicar será del 14,28 por 100. Con carácter general, por tanto, están exentas de tributación las plusvalías por enajenación de acciones cuando hayan transcurrido más de cinco años desde la fecha de adquisición hasta el 31 de diciembre de 1996, o, lo que es lo mismo, las adquiridas antes del 31 de diciembre de 1991.

(27) PLAZA VAZQUEZ, A., *El valor real tributario. Estudio en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y de sus relaciones con otros valores tributarios*, Aranzadi, Pamplona, 2000, pag 336 (nota 406); MERINO JARA, I., “Demás valores representativos de la participación en fondos propios”, en *Comentarios a la Ley del Impuesto sobre las Personas Físicas y a la Ley del Impuesto sobre el Patrimonio*, Homenaje a Luis Mateo Rodríguez, Aranzadi, Pamplona, 1995, pag. 1726.

(28) Existen, eso sí, estudios que rechazan la aplicación de tipos proporcionales, en tanto propiciarían una ruptura de la progresividad: véase LASHERAS MERINO, M.A., “Proporcionalidad y progresividad. Un análisis del IRPF por colectivos de contribuyentes”, *La fiscalidad en España tras la reforma de los Impuestos sobre la Renta y el Patrimonio*, AEDAF, Madrid, 1993, pag. 76.

Conviene resaltar, que este régimen no se ha visto afectado por la sentencia del Tribunal Constitucional 189/2005, de 7 de julio. Esta sentencia declaró inconstitucional el nuevo régimen de cálculo de plusvalías introducido por el Decreto-Ley 7/1996m y por tanto, la sentencia no afecta a la regulación de los coeficientes de abatimiento contemplados en la Disposición Transitoria Novena de la Ley 40/1998⁽²⁹⁾. La 40/1998 reguló *ex novo* la tributación de los que hasta entonces se denominaban incrementos y disminuciones patrimoniales, y resulta irrelevante que tal regulación se haya efectuado a través de una técnica legislativa *per relationem* como es la remisión, en este caso al contenido de la Ley 18/1991.

En cualquier caso, y con la loable finalidad de no consolidar distorsiones en el sistema fiscal, debería suprimirse la posibilidad de que no se graven ciertas plusvalías por aplicación de este régimen transitorio⁽³⁰⁾.

Enajenación de acciones a favor de la propia sociedad. Una segunda vía de desinversión de que dispone el accionista, es la posibilidad de entregar sus acciones a la sociedad a cambio de un precio. Se trataría de un supuesto de la denominada *adquisición derivativa* de acciones por la propia sociedad.

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital admite la *adquisición derivativa* de acciones por la propia sociedad, en los casos previstos en el artículo 144 y con ciertos límites. Destaca el supuesto previsto en el artículo 144, a), según el cual, cabe esta adquisición derivativa cuando las acciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general de la sociedad.

En tanto la sociedad puede adquirir sus propias acciones, los accionistas pueden vendérselas y esta venta tendrá unas consecuencias fiscales para ellos. Además de que se trata de una operación vinculada, que se ha de valorar a precios de mercado (artículo 16 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades), la controversia que se suscita gira en torno a la cuestión de si esta operación produce un rendimiento de capital mobiliario, o una ganancia patrimonial. Desde un punto de vista sustantivo, prevalecería la primera calificación, pues la finalidad de la operación sería repartir reservas a los socios que, al fin y al cabo, son beneficios no distribuidos. Desde una perspectiva instrumental, la operación se lleva a cabo a través de una venta de acciones a la sociedad, y esta operación pone de manifiesto ganancias de patrimonio. En la actualidad es cuestión pacífica considerar que, a efectos fiscales, prevalece la operación instrumental mediante la cual se articula esta operación societaria – venta de acciones de socios a la sociedad – sobre la operación considerada en su conjunto –reducción de capital con entrega al socio de la parte correspondiente a las reservas acumuladas por la sociedad⁽³¹⁾. (Así lo sostiene la DGT, al afirmar que los socios reciben el valor de sus acciones en concepto de precio de venta y no de devolución de capital por la reducción efectuada (véase, por ejemplo, la respuesta a Consulta Vinculante de 21 de enero de 2002 -0058-02).

A nuestro juicio, todo dependerá de si la sociedad adquiere esas acciones a la par o por encima de su valor nominal. Si es por encima del valor nominal, a través del precio satisfecho por la compra de las acciones, la sociedad estará repartiendo reservas acumuladas, esto es, beneficios. Tal es así, que contablemente, la sociedad reducirá la cuenta de capital por el importe nominal de las acciones amortizadas y el exceso, por la diferencia entre el precio de adquisición y el nominal, deberá cargarse a la cuenta de reservas.

En suma; la previa adquisición de acciones por la sociedad provoca una alteración en la composición del patrimonio del socio, persona física, del que si resulta un beneficio, se tratará como ganancia patrimonial en el impuesto personal del socio, siendo inoperante a efectos del referido impuesto la ulterior amortización de los valores adquiridos por la sociedad (sentencia del Tribunal Supremo (TS) de 3 de noviembre de 1997). Así lo ha confirmado la DGT en diversas respuestas a consultas. Así, la DGT recuerda la aplicación a los transmitentes de acciones, incluso a favor de la propia sociedad, de las reglas generales de cuantificación de las ganancias y pérdidas de patrimonio (Respuesta a Consulta 0621-97, de 4 de abril de 1997). Por tanto, y aunque a través de la compra de acciones propias para su amortización, la sociedad puede estar repartiendo beneficios, a esta operación les son aplicables las normas generales para la transmisión de acciones, y por tanto la operación se califica como ganancia patrimonial.

Antes de la entrada en vigor de la vigente Ley 35/2006 del IRPF, este diverso tratamiento fiscal era palmariamente contrario a la *idea fuerza* de la neutralidad; el tratamiento de una misma renta en sentido económico (reparto de beneficios sociales) resultaba diferente en función de la alternativa elegida para instrumentar dicha operación desde el punto

(29) Como dice FALCON Y TELLA, R., la declaración de inconstitucionalidad, al basarse exclusivamente en el art. 86 de la Constitución, no afecta a las posteriores leyes reguladoras de la materia. ("De nuevo sobre el Decreto-Ley en materia tributaria: análisis de la STC 189/2005, de 7 de julio", *Quincena Fiscal*, nº 16, septiembre 2005, pag. 4).

(30) DE PABLO VARONA, C., *La tributación del socio en el IRPF*, op. cit., pag. 521.

(31) OLAZABAL BARRIOS, E., "Operaciones societarias. Alternativas a la distribución del resultado", op. cit., pag. 11.

de vista mercantil. La implantación del modelo *dual* de impuesto a la renta tuvo, como veremos, la ventaja de someter estas operaciones que antes tributaban de forma diferente, según se calificasen como rendimientos de capital mobiliario o como ganancias de patrimonio, a un similar régimen fiscal, al integrar ambas rentas en la base imponible del ahorro.

IV.1. Transmisión de derechos de suscripción preferente.

Queda por último analizar el tratamiento fiscal de la venta de derechos de suscripción preferente. No vamos a entrar aquí en la conocida disputa doctrinal en torno a si el derecho de suscripción preferente es una renta o un capital⁽³²⁾. El origen del derecho de suscripción se fundamenta en que el ordenamiento otorga así a los socios antiguos un verdadero derecho subjetivo, que deberá ejercerse perentoriamente en los plazos señalados (sentencia del TS de 21 de mayo de 1984 –RJ 1984, 2494-) con el cumplimiento de todos los requisitos, como el desembolso íntegro de su importe (artículo 93 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital). El derecho de suscripción tiene una vertiente patrimonial, siendo posible, tanto su renuncia como su transmisión a terceros a cambio de un precio.

En cuanto al tratamiento fiscal que dispensa la Ley del IRPF a lo obtenido por la transmisión de derechos de suscripción preferente es necesario apuntar dos cuestiones; en primer lugar, que la normativa actualmente vigente consolida la tendencia del Decreto-Ley 2/1975, de 7 de abril y de la Ley del IRPF de 1978, a través del cual se implantó el principio de que el importe de los derechos de suscripción vendidos minoran el valor de adquisición de los valores de los que procedan. Así, según el art. 37,1 a) de la Ley del IRPF vigente, para la determinación del valor de adquisición de las acciones se deducirá el importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción. Ello supone, simplemente, seguir el principio contable de que el valor del derecho es equivalente a la pérdida de valor que experimentarán las acciones cuyos derechos se enajenan⁽³³⁾ y aplicar esa “pérdida de valor” al precio o valor por el que en su momento se adquirieron los títulos.

En segundo lugar, que la normativa actual recoge la filosofía del Real Decreto-Ley 1/1989, de 22 de marzo, que pretendió modificar el régimen de tributación de la venta de derechos de suscripción para poner coto a transmisiones de empresas a través de complejas operaciones de ampliación de capital y entrega de los derechos de suscripción, con las cuales se podía transmitir el control de una sociedad sin apenas coste fiscal.

El Decreto-Ley 1/1989 estableció un régimen que, en sustancia, es el que rige en la actualidad: si los títulos de los que derivan los derechos de suscripción transmitidos cotizan en mercados oficiales, el importe obtenido por la transmisión del derecho de suscripción minoran el valor de adquisición del título. No obstante, si llegara a ser superior a dicho valor, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente en el período impositivo en que se produzca la transmisión (sentencia del TS de 4 de noviembre de 2010). Si los títulos de los que proceden los derechos de suscripción preferente no están admitidos a negociación en Bolsa, la totalidad de lo obtenido por la enajenación de los derechos de suscripción tendrá la consideración de ganancia patrimonial y se computará en el período impositivo en que tenga lugar la transmisión (art. 37, 1 b de la Ley del IRPF). Este régimen se aplica también al importe obtenido por la transmisión de derechos de suscripción preferente resultantes 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 alguno de los mercados secundarios oficiales de valores previstos en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Como podemos ver, en cualquier caso, el tratamiento dispensado para la venta de los derechos de suscripción preferente es el de ganancias patrimoniales, lo cual resulta coherente con su vinculación con los títulos de los que proceden⁽³⁴⁾.

(32) Véase al respecto SANCHEZ ANDRES, A., “Derecho de suscripción preferente”, *Enciclopedia Jurídica Básica*, Vol. II, Civitas, Madrid, pag. 2256-2257.

(33) SEVILLA SEGURA, J.V., *Política y Técnica Tributarias*, op. cit., pag. 301.

(34) ALONSO GONZALEZ, L.M., “Fiscalidad de los derechos de suscripción preferente”, *Impuestos*, nº 9, 2001, pag. 27; LUCAS DURAN, M., *La tributación de los dividendos internacionales*, op. cit., pag. 236.

V.

La inversión indirecta mediante instituciones de inversión colectiva.

Una vez que hemos analizado la fiscalidad de la inversión en Bolsa que podemos denominar *directa*, vamos ahora a centrarnos en la modalidad de inversión comúnmente denominada indirecta, que es la que se lleva a través de instituciones de *inversión colectiva* (IIC).

Las IIC son entidades diseñadas para gestionar la inversión de patrimonios de forma colectiva. Al dirigirse a captar fondos, intermedian entre el ahorrador y los mercados, favoreciendo la inversión del ahorro privado, al contar con una gestión profesionalizada y al permitir la diversificación del riesgo. En ese sentido, son un óptimo instrumento de captación del ahorro privado⁽³⁵⁾.

Recordemos, en primer lugar que las IIC se encuentran reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de IIC, que derogó la Ley 46/1984, de 26 de diciembre⁽³⁶⁾. Según el art. 1,1 de la Ley 35/2003, son IIC aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público, para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Y, en concreto, nos interesan las instituciones de inversión en activos e instrumentos financieros, entre ellos los valores negociables admitidos a cotización en Bolsa de Valores (artículo 29). De entre éstos atenderemos a los fondos de inversión, que operen a través de sus correspondientes sociedades gestoras, puesto que según el art. 40, 1 de la Ley 35/2003, son sociedades gestores de las instituciones de inversión aquellas sociedades anónimas cuyo objeto social consista en la administración, representación, gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión⁽³⁷⁾.

En cuanto a la tributación de las rentas derivadas de la participación en estas instituciones, si el beneficio es repartido, a pesar de las dudas sobre su naturaleza, puede defenderse su calificación como rendimientos de capital mobiliario, obtenido por la participación en fondos propios. Pero, el beneficio puede no ser repartido, o al menos no serlo de modo expreso, optando el fondo por la modalidad de acumulación o capitalización (fondos de reparto implícito)⁽³⁸⁾. En este caso, el beneficio retenido conlleva un aumento del valor liquidativo de la participación. La realización del beneficio por el partícipe se obtiene sólo en caso de transmisión de las participaciones⁽³⁹⁾ y esta transmisión puede efectuarse a favor de terceros o solicitando el reembolso de la misma.

Así, el partícipe de instituciones de inversión colectiva tributará en concepto de ganancias patrimoniales por los reembolsos de participaciones, salvo en el caso de fondos garantizados en los que existe un mecanismo externo de aseguramiento mediante el cual se compensa al partícipe de la posible diferencia entre el valor garantizado y el valor liquidativo del fondo en una fecha determinada. En este caso nos encontramos ante lo que podríamos denominar una rentabilidad garantizada, que carecería de la nota de variabilidad y excluiría el riesgo del inversor, por lo que puede ca-

(35) TAPIA HERMIDA, A., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*, Dykinson, Madrid, 1997, pag. 70; URÍA, R., *Derecho Mercantil*, op. cit., pag. 447.

(36) Su desarrollo reglamentario se contiene en el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. y que pretende la transposición de las Directivas 2001/107 y 2001/108.

(37) Según TAPIA HERMIDA, A., *Sociedades y fondos de inversión y fondos de titulización*, Dykinson, Madrid, 1998, pag. 279, la titulización es aquel proceso en virtud del cual un sujeto que ostenta una posición acreedora cede su derecho de crédito de manera onerosa a otro sujeto, con personalidad jurídica o sin ella, quien integra aquel crédito en su patrimonio y emite valores negociables con la garantía del derecho o derechos de crédito cedidos.

(38) FERNANDEZ RAÑADA, P., "Las sociedades y fondos de inversión mobiliaria. Las Instituciones de Inversión Colectiva", *Papeles de Economía Española-Suplemento sobre el Sistema Financiero*, 1980, pag. 104.

(39) ESTEBAN PAUL, A., *Fiscalidad de los productos financieros*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2005, pag. 102.

lificarse como rendimiento procedente de la inversión bursátil indirecta⁽⁴⁰⁾; así lo señaló la Dirección General de Tributos en contestación de 26 de abril de 1996.

Pero en el reembolso ordinario, lo que tenemos es una distribución de beneficios en la fórmula de inversión indirecta en el mercado bursátil. Esta distribución se grava como ganancia patrimonial, por la diferencia entre el precio de reembolso o transmisión y el de adquisición. Para fijar el primero, existe la referencia del valor liquidativo del día de la solicitud o de los días siguientes, que es por el que se hará el reembolso y que se podrá calcular con periodicidad quincenal (salvo instituciones de inversión libre). Al valor de adquisición se adicionan los gastos inherentes a la adquisición de la participación de los fondos de inversión, como la comisión de suscripción, tal y como señala la contestación a Consulta de la DGT de 7 de julio de 1991. Se aplica también la regla FIFO, en tanto si existen valores homogéneos se considera que los transmitidos o reembolsados por el contribuyente son aquellos que adquirió en primer lugar. Si el contribuyente es, al mismo tiempo, titular de diferentes participaciones en un fondo, esta regla se aplica de forma independiente para cada una de las masas patrimoniales que respondan a distintas titularidades (Contestación de la DGT de 17 de febrero de 2000)⁽⁴¹⁾.

La fiscalidad de las fórmulas indirectas de participación en el capital de entidades tiene una ventaja comparativa frente al tratamiento tributario de la percepción del beneficio, y es que la tributación sólo se hace efectiva en el instante en que el inversor decide transmitir su participación o solicitar su reembolso, facultando una disponibilidad a favor del contribuyente en cuanto al instante en que se materializa el gravamen, y, por tanto, posibilitando decidir sobre el diferimiento del mismo.

(40) ALONSO CELORRIO, M., "Los fondos de inversión garantizados en el mercado español", *Actualidad Financiera*, agosto, 1996, pag. 35. Pero, sobre esta cuestión existe una profusa doctrina de la Dirección General de Tributos, que ha perdido importancia al haberse suprimido las restricciones existentes con anterioridad respecto a operaciones de instituciones de inversión colectiva con productos derivados. Y el propio Centro Directivo, en otras ocasiones, como el de un fondo de inversión español con una garantía personal externa de la entidad depositaria, que cubre un rendimiento mínimo para uno de los partícipes, ha dicho que "si los rendimientos obtenidos por el partícipe derivan del propio fondo, tales rendimientos gozan del régimen fiscal específico correspondientes a las instituciones de inversión colectiva" (Consulta de 7 de noviembre de 1995).

(41) Según la Contestación Vinculante de 17 de febrero de 2000, no se computarán como pérdidas patrimoniales las derivadas de transmisiones cuando el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dicha transmisión. Véase al respecto, ESTEBAN PAUL, A., *Fiscalidad de los productos financieros*, op. cit., pag. 105.

VI.

La neutralidad y la vulneración de las exigencias de neutralidad en la inversión bursátil y en la remuneración del accionista.

VI.1. Concepto de neutralidad.

La neutralidad es un principio que en los últimos tiempos se va abriendo paso, con pretensiones de erigirse en un “principio propio” en materia tributaria. Con un lejano origen en el postulado de la “neutralidad distributiva” que en su momento había formulado J. STUART MILL, según el cual la imposición no debe modificar en nada la situación económico-financiera relativa de los contribuyentes, lo que viene a significar en la actualidad, como ha señalado NEUMARK, es que el impuesto no debe provocar distorsiones en la competencia, considerando a la misma como una institución “esencialmente trascendente para el orden económico”⁽⁴²⁾.

En este sentido, el principio de neutralidad adquiere especial importancia en sectores del ordenamiento donde lo trascendental es una libre actuación económica, que se erigiría en valor trascendental, y donde la aplicación de determinados tributos supondría perturbar esa libre actuación económica⁽⁴³⁾.

Al margen de la importancia de la neutralidad en un contexto internacional (la dicotomía entre la neutralidad fiscal interna y externa)⁽⁴⁴⁾, cuando aplicamos el concepto de neutralidad a la regulación de la fiscalidad del ahorro (y, en concreto, a la tributación de los beneficios derivados de la inversión bursátil) a lo que nos estamos refiriendo es a la no beligerancia del sistema fiscal respecto a cualquier forma de empleo de la renta percibida y no consumida.

A partir de esta idea de neutralidad, la misma puede operar en tres niveles. A nivel de renta no consumida; el ordenamiento fiscal puede renunciar a incentivar determinadas formas de inversión a favor de otras (por ejemplo, renunciar a incentivar que el ahorro se dirija a la inversión inmobiliaria en lugar de a la mobiliaria). En un segundo nivel, el ordenamiento puede renunciar a incentivar que el ahorro que el sujeto ha decidido invertir en el mercado mobiliario se oriente hacia uno u otro *producto* (por ejemplo, renunciar a incentivar que el ahorro se canalice hacia fórmulas previsionales o de ahorro a largo plazo, como planes de pensiones). Y aunque estas dos últimas situaciones en que se cuestiona la neutralidad se dan en nuestro ordenamiento fiscal actual, vamos a referirnos a otra versión de la neutralidad. Una vez que el ahorrador ha decidido invertir en acciones, el ordenamiento no debe penalizar una forma de obtención del rendimiento derivado de esa inversión (ganancias producto de la enajenación de las acciones) frente a otra (dividendo).

Procede, por tanto, hacer unas breves consideraciones sobre la existencia de una neutralidad real en el actual sistema fiscal español en relación con la retribución del socio o accionista.

(42) NEUMARK, F., *Principios de la imposición*, op. cit., pags. 316 y 317.

(43) LOPEZ ESPADAFOR, C.M., *Fiscalidad internacional y territorialidad del tributo*, Monografía, MC Graw Hill, Madrid, 1995, 173.

(44) Véanse, DELGADO PACHECO, A., “Las medidas antileusión en la fiscalidad internacional”, *Nuevas tendencias en Economía y Fiscalidad Internacional*, ICE, septiembre-octubre 2005, nº 825, pags. 105 y 106; SANZ GADEA, E., “El régimen especial de transparencia fiscal internacional”, *Working Papers*, IEE, Banco Pastor-Fundación Barrié, A Coruña, 2000, pag. 47.

VII.

Las expresiones de falta de neutralidad.

Como ya hemos dicho en varias ocasiones, la Ley 35/2003, reguladora del IRPF, invocó la neutralidad a la hora de adoptar una de sus decisiones normativas más importantes: implantar un modelo de impuesto dual, en el cual todos los rendimientos del ahorro se gravasen a un tipo fijo, y se sustrajesen de la base imponible común, que tributaría a la tarifa progresiva.

De esta manera, tanto los dividendos como las ganancias de patrimonio (a corto y a largo plazo) soportarían una tributación idéntica, lo que desincentivaría la adopción de decisiones de inversión basadas en el régimen fiscal del rendimiento.

Sin embargo, estas iniciales pretensiones de neutralidad se encuentran a día de hoy amenazadas, al menos por tres vías.

VII.1. La diferencia entre la tributación de la inversión directa y de la inversión indirecta.

En primer lugar, el sistema sigue manteniendo un tratamiento tributario diferente entre el inversor directo (accionista) y el titular de participaciones de instituciones de inversión colectiva.

Como hemos dicho, si bien el reembolso se presenta como la forma ordinaria de producción de una plusvalía en el caso de participaciones en instituciones de inversión colectiva, en sustancia estamos ante un reparto de beneficios obtenidos bajo la forma de inversión indirecta en Bolsa. Pero, como apuntamos, se trata de una forma de obtención de beneficios respecto a la cual tiene gran trascendencia la voluntad del inversor, pues mientras la decisión de pagar un dividendo corresponde a la sociedad, la decisión de proceder al reembolso se atribuye al titular de la participación.

Ello introduce un factor de disponibilidad de la percepción de la renta gravable que puede servir para la planificación fiscal del inversor titular de participaciones en instituciones de inversión colectiva y de la que carece el accionista. Esta diferencia de trato fiscal podría mitigarse con algunas previsiones legales. La más inconveniente sería la consistente en fijar alguna fórmula de imputación al partícipe de la institución de inversión colectiva de rendimientos de la misma. Eso es algo que la vigente Ley del IRPF sólo prevé para rentas procedentes de Instituciones de Inversión Colectiva constituidas en paraísos fiscales (artículo 95 de la Ley 35/2006, de 28 de diciembre y respuesta a Consulta de 24 de junio de 2010)⁽⁴⁵⁾. La otra, fijar una exención para las ganancias de patrimonio derivadas del reembolso de participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (y que debería preverse también para la transmisión de acciones) que, al menos, se equipare en su cuantía a los 1.500 euros que se prevén para los dividendos en el artículo 7 y), de la Ley del IRPF. Dicha exención haría que no fuese tan rentable fiscalmente diferir el reembolso y podría ligarse a un compromiso de reinversión por parte del contribuyente.

El sistema, además, permite otras ventajas derivadas de la circunstancia de que la ganancia acumulada en los fondos de inversión no tribute hasta que no se reembolse⁽⁴⁶⁾. Pese a que toda la base imponible del ahorro tribute a una escala con un tipo mínimo del 21 y un máximo del 27 por 100 (y con una retención en la fuente del 21 por 100), se mantiene la no tributación en el traspaso entre fondos, de tal forma que es posible mantener una cartera de fondos sin tributar sine die, hasta el momento en que se decida reembolsar, lo que faculta un diferimiento de la tributación. Además, en el reembolso de participaciones de fondos de inversión o de acciones de una Sociedad de Inversión de Capital Variable,

(45) FERNANDEZ CURRAS, M., "Instituciones de Inversión colectiva", *Estudios sobre el Impuesto de Sociedades*, Ed. Comares, Granada, 1998, pag. 664.

(46) FERRANDO MIGUEL, I., "La inversión a través de instituciones de Inversión Colectiva", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 51, 1993, pag. 694; TAPIA HERMIDA, A., *Sociedades y fondos de inversión y fondos de titulización*, Dykinson, Madrid, 1998, pag. 279.

sólo se tributa por la parte del reembolso correspondiente a la ganancia (con una retención del 21 por 100), y no por la parte correspondiente al principal⁽⁴⁷⁾.

Todo ello introduce un factor de diferenciación fiscal, que afecta negativamente a la neutralidad.

VII.2. La falta de neutralidad en la tributación de las ganancias de patrimonio frente a la percepción de dividendos: tributación de las plusvalías a corto plazo y el proyectado impuesto sobre transacciones financieras,

Una segunda vía de erosión de la neutralidad fiscal se produce cuando se dispensa un tratamiento fiscal más gravoso a una forma de obtener el beneficio social frente a otra. Si bien la Ley 35/2006 avanzó en la pretensión de evitar estas situaciones de tratamiento diferenciado, en los últimos tiempos se detectan movimientos que pretenden penalizar la obtención de ganancias patrimoniales, singularmente las denominadas ganancias a corto, frente a la percepción de dividendos.

Así, en la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, se dispone que las ganancias y pérdidas patrimoniales obtenidas de la transmisión de elementos patrimoniales que hubieran permanecido en el patrimonio del contribuyente durante menos de un año, se integrarán en la base general y tributarán aplicando la tarifa progresiva del impuesto.

Ello supone una clara regresión en lo que a la neutralidad se refiere, pues no hay una justificación razonable para un trato diferenciado entre un dividendo a corto plazo y una ganancia derivada de la venta de la acción, también a corto plazo; a pesar de que la Exposición de Motivos de la Ley 16/2012, habla de “penalizar fiscalmente los movimientos especulativos”. La equiparación de tipos había conjurado buena parte de las discriminaciones que derivaban de una tributación diferenciada, que en el caso de la venta de la acción radicaba en el hecho de que tal venta producía ganancias o pérdidas de patrimonio en lugar de dividendos y de que era posible compensar las plusvalías generadas en un ejercicio con las minusvalías pendientes de compensar de los cuatro años anteriores, independientemente del plazo de generación, además de no practicarse retención en el momento de la venta. A pesar de ello, estas diferencias habían pasado a un segundo plano, en la medida en que la Ley 35/2006 le aplicaba tanto al dividendo como a las ganancias generadas por la enajenación de acciones o participaciones un similar tipo de gravamen, sin diferenciación respecto al período de generación de la ganancia.

El nuevo régimen, vigente a partir del 1 de enero de 2013, lleva a que un dividendo tribute entre un 21 y un 27 por 100 y que una ganancia en la que no se hay superado el período de un año de generación puede llegar a tributar hasta un 56 por 100, dependiendo de la Comunidad Autónoma. A ello hay que unir el efecto que tiene la recuperación del Impuesto sobre el Patrimonio en todas las Comunidades Autónomas, excepto en Madrid, lo que implica que la tributación de las rentas del ahorro pueden llegar a un gravamen de hasta el 60 por 100 en aplicación del límite conjunto de cuotas entre el Impuesto sobre el Patrimonio y el IRPF. Por tanto, para aquellas personas con un patrimonio elevado en relación con la renta, la tributación máxima de las ganancias de patrimonio será del 27 por 100 en IRPF, pero sumando el efecto en la cuota del Impuesto sobre Patrimonio puede llegar a ser del 60 por 100. Recordemos que de este límite conjunto sólo se excluyen las ganancias de patrimonio generadas en más de un año.

Y si la reforma sobre la tributación de ganancias de patrimonio a corto plazo introduce una vía de erosión de la neutralidad, también va a penalizar la obtención de beneficios vía ganancias de patrimonio la futura implantación del impuesto europeo sobre transacciones financieras, denominado Financial Transaction Tax (FTT), siguiendo la estela conceptual de la clásica tasa Tobin⁽⁴⁸⁾.

(47) La Ley 35/2003, eliminó la obligación existente con anterioridad, de que las SICAV cotizaran en Bolsa. En la actualidad las acciones se negocian en un SON (sistema o mercado organizado de negociación). Véase NAZIR ALONSO, Y., *Fiscalidad de las sociedades y fondos de inversión mobiliaria*, Lex Nova, Valladolid, 1999, pag. 384.

(48) Las características generales del gravamen por el que se ha optado en la Unión Europea es que se trata de un impuesto que grava las transacciones financieras tanto en el sujeto del comprador como del vendedor. Se entienden por transacciones financieras las operaciones que recaen sobre productos financieros y se consideran productos financieros los negociados en mercados organizados. La Propuesta diferencia entre transacciones en el mercado de acciones y de la deuda pública (bonos del tesoro, obligaciones, letras,...) que se gravan al 0,1 por 100 y operaciones negociadas en mercados de derivados, con un tipo de gravamen del 0,01 por 100. La base imponible estará formada por el importe del producto a precios de mercado y las previsiones recaudatorias, ciertamente optimistas, de la Comisión, rondarían los 55.000 millones de euros en el ámbito de los 27 Estados miembros. Al margen de las distintas valoraciones de la medida fiscal, la misma adolece de importantes defectos que, frecuentemente, no se ponen de manifiesto. Así, es evidente que no acabará recayendo en los operadores financieros sino en los inversores, especialmente en los pequeños inversores personas físicas, sujetos pasivos del IRPF. Como dice CALVO ORTEGA, R., “se podrá prohibir la repercusión jurídica, pero casi siempre quedará la posibilidad de la repercusión económica, más difícil de controlar y de evitar. ¿Un impuesto sobre las transacciones financieras?, El País, 13 de octubre de 2011.

VII.3. La falta de neutralidad para la sociedad pagadora entre pago de dividendos y pago de intereses.

Por último, existe un postrero elemento de vulneración de la neutralidad, que afecta a la sociedad y no al socio. En el caso de la sociedad, el sistema fiscal permite deducir el interés pagado sobre fondos de financiación ajena (préstamos), porque se trata de cargas financieras y no permite deducir el pago de dividendos, ya que son un retorno sobre el capital. En suma, la elección de la fórmula de la financiación de las empresas no resulta neutral desde el punto de vista tributario, existiendo una clara ventaja tributaria a favor de la financiación por medio de préstamos frente al recurso al incremento de los fondos propios. Es obvio que esta ventaja comparativa (técnicamente, una situación de ausencia de neutralidad) fomenta el endeudamiento de las empresas. A ello hay que unir las amplias posibilidades que se abren para las empresas con las fórmulas de innovación financiera, a través de la *hybrid financing*. La innovación financiera permite a las empresas y otras entidades que desean obtener capital, elegir entre una gran variedad de instrumentos financieros que se pueden adaptar para satisfacer las necesidades específicas del negocio, permitiendo optar por el activo que mejor se adecúe a la fiscalidad de cada entidad.

Estamos pues, ante un marco dominado por la falta de neutralidad en cuanto al tratamiento de la deducibilidad de los intereses frente a los dividendos. Y un marco que ha cambiado radicalmente con la publicación del Decreto-Ley 12/2012, que ha introducido una limitación a la deducibilidad de gastos financieros.