

La Ley 35/2006, de 28 de noviembre, establece un tipo único del 18% para todas las rentas derivadas del ahorro, independientemente de su período de generación

UN GRAN PASO HACIA LA **NEUTRALIDAD FISCAL** DEL AHORRO

Todos los expertos que participaron en la Jornada de Reforma Tributaria e Inversión en Bolsa que se celebró el pasado 30 de noviembre en la sede madrileña de Bolsas y Mercados Españoles (BME), destacaron el gran avance que supone la reforma fiscal que entrará en vigor en enero de 2007 para la inversión directa en valores y productos financieros cotizados, que se encontraban penalizados respecto a otros instrumentos de ahorro con la anterior regulación. Se elimina el factor tiempo a la hora de tomar decisiones de compra o venta de acciones y se abre el camino para que otros productos cotizados, como los derivados o certificados, lleguen por fin al gran público. Quedan algunos aspectos por mejorar, como el mismo tratamiento fiscal de acciones y fondos de inversión al reinvertir las plusvalías, así como la retención que seguirán sufriendo algunos productos, como los pagarés de empresa o los certificados. Pero, a partir de ahora, el inversor tendrá más libertad para gestionar su ahorro y, por encima de cualquier otro criterio, se guiará únicamente por sus expectativas de rentabilidad.





RAMÓN RODRÍGUEZ
PERIODISTA

Tradicionalmente uno de los mayores problemas que ha afectado a los inversores particulares y ha lastrado su presencia más activa en el mercado de valores ha sido el diferente régimen de tratamiento fiscal de las plusvalías logradas con la compra-venta de acciones. A menos de un año, la ganancia tributaba al tipo marginal, que podría llegar a ser del 45%. A más de un año, sólo por un 15% de lo obtenido. Esta incongruente situación dejaba a muchos inversores atrapados y con escasa capacidad de reacción en un mercado tan dinámico como es la bolsa.

En la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, publicada el pasado día 28 de noviembre en el Boletín Oficial del Estado (BOE), esa diferenciación entre plusvalías a menos y a más de un año desaparece. Se establece un tipo único del 18% para todas las ganancias generadas por los diferentes productos de ahorro cotizados y se compite de forma más igual y dinámica con los no cotizados.

Este nuevo marco fiscal, en opinión de **Antonio Zoido, presidente de BME**, “sugiere

cambios de enorme calado en la dinámica de los procesos de inversión, de gestión e incluso en la operativa diaria de inversores e intermediarios y afectará sobre todo a productos como las acciones, renta fija e instrumentos financieros derivados, abriendo un enorme abanico de posibilidades para inversores, intermediarios y gestores”.

Y es que para Zoido, el tratamiento fiscal actual de las plusvalías en acciones a menos de un año, al estar penalizada respecto a otras figuras de ahorro, ha podido reducir la participación directa de las familias en el mercado. Esta presencia es fundamental para la bolsa, porque amplía la base de inversores y garantiza una saludable diversificación que revierte en beneficio de la liquidez, profundidad y eficiencia del mercado.

Precisamente, añade el presidente de BME, al ser la bolsa el mercado más eficiente del mundo es enormemente difícil de prever. Las alzas y bajas se alternan con rapidez, en periodos de tiempo cortos, sin coin-

cidir con años naturales. La variable fiscal vigente en la actualidad provoca decisiones y estrategias no sólo basadas en criterios de

rentabilidad, sino de ingeniería fiscal, lo que introduce distorsiones en el comportamiento racional de los inversores.

Se ha avanzado, pero aún quedan desigualdades que resolver. En este sentido, Antonio Zoido destacó algunos productos que mejoran en la Reforma, pero que “en el nuevo escenario fiscal corren el peligro de no poder competir en igualdad de condiciones. Es el caso, por ejemplo, de los certificados,

un producto destinado mayoritariamente a inversores particulares que cuenta con una gran aceptación en Alemania, Francia e Italia”. Su presencia en España, sin embargo, es casi nula, porque su sujeción a un régimen de retenciones encarece y dificulta su operativa. Esto priva a muchos inversores españoles el acceso sencillo a multitud de estrategias de inversión, ya sean conservadoras o agresivas. En un caso parecido es-



Antonio Zoido,
presidente de BME



Francisco Delmas, subdirector general de Tributación de las Operaciones Financieras del Ministerio de Economía y Hacienda

tán los pagarés de empresas, unos productos de renta fija a corto plazo tremendamente útiles para las compañías y apenas conocidos por el gran público y que pueden obtener una gran oportunidad en un contexto de tipos de interés al alza.

Antonio Zoido también realiza otra sugerencia con el objetivo de fomentar el ahorro

a largo plazo: la posibilidad de reinversión en toda la gama de productos de ahorro sin peaje fiscal, en línea con lo que actualmente es la tributación de los traspasos entre fondos de inversión. De esta forma se conseguiría

avanzar aún más en la pretensión del legislador de que las decisiones de inversión se tomen en función de la rentabilidad del pro-

ducto y no se vean distorsionadas por factores fiscales.

OBJETIVO DE NEUTRALIDAD, EFICIENCIA Y LIQUIDEZ

Ese guante de un mayor avance en la total neutralidad fiscal en el ahorro fue recogido por **Ángel Benito, director general de Mercados e Inversiones de la CNMV**, que, pese a reconocer que el organismo supervisor no tiene ninguna competencia en esta materia,

PRICIPALES CAMBIOS QUE INTRODUCE EL NUEVO IRPF

Tras un proceso de elaboración de casi dos años, el 2 de noviembre, el Pleno del Congreso de los Diputados aprobó el Proyecto de Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. El texto se publicó en el Boletín Oficial del Estado del pasado 29 de noviembre como Ley 35/2006, de 28 de noviembre. Su entrada en vigor el producirá el próximo 1 de enero de 2007.

El texto legal está compuesto por un Título preliminar o preámbulo, ciento ocho artículos repartidos en trece Títulos, veinticinco disposiciones adicionales, catorce disposiciones transitorias, dos disposiciones derogatorias y ocho disposiciones finales. Los cambios realizados en los distintos impuestos se incorporan en el cuerpo normativo actual, manteniéndose en lo posible la estructura de los textos actualmente vigentes y el contenido que se considera adecuado.

Tras la reforma, el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) conserva su estructura de impuesto analítico, es decir otorga distintos tratamientos a las distintas categorías de renta en función de la procedencia de éstas, y se intensifica, aún más, su carácter dual. A partir de la entrada en vigor de la nueva Ley existirán dos bases imponibles, una general y otra del ahorro.

La reforma, de acuerdo con su Preámbulo, tiene como objetivos fundamentales:

1. Con objeto de mejorar la equidad, se reduce la carga tributaria soportada por los contribuyentes que perciben rendimientos del trabajo y de los que perciben rentas más bajas. Esta reducción se aplicará también a determinados trabajadores autónomos. Con este fin, se han aumentado las reducciones aplicables a los preceptores de rendimientos de trabajo; se han elevado las cuantías en concepto de mínimos personal y familiar y, por último, se han reducido el número de tramos de las escalas estatal y autonómica de gravamen a cuatro, y del tipo marginal máximo de gravamen, que pasa del 45 al 43 por ciento, el tipo mínimo queda fijado en un 24 por ciento.

2. La nueva ley otorga a las rentas del ahorro, por razones también de equidad y de crecimiento, un tratamiento homogéneo. Para ello, se establece la incorporación de todas las rentas que la ley califica como procedentes del ahorro en una base única, con tributación a un tipo fijo del 18%, idéntico para todas ellas e independiente de su plazo de generación.
3. Con objeto de mejorar la cohesión social y de atender los problemas derivados del envejecimiento y la dependencia, la ley aborda un nuevo enfoque de la tributación de los sistemas de previsión social en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF). Con este fin, incentiva fiscalmente el desarrollo de instrumentos de previsión social que garanticen en el futuro la obtención de rentas que complementen las pensiones públicas o cubran los riesgos de dependencia.

La nueva tributación del ahorro

Dentro de las reformas efectuadas en el IRPF, debe destacarse especialmente la realizada sobre la tributación de los productos de ahorro que, tras la reforma, quedan configurados como un tipo de renta separada y sujeta a reglas específicas de integración y compensación, con un gravamen fijo del 18 por ciento.

La nueva normativa otorga un tratamiento neutral a las rentas derivadas del ahorro, eliminando las diferencias entre los distintos instrumentos, para lo cual establece un tipo único de gravamen del 18 por ciento para los rendimientos de capital mobiliario y las ganancias y pérdidas patrimoniales, con independencia de su período de generación. Como consecuencia de lo anterior, desaparece la "renta especial" y se crea en la base imponible la "renta del ahorro", que aglutina rendimientos del capital mobiliario y ganancias y pérdidas patrimoniales. Por último, se eliminan las reducciones del 40 por cien aplicables a los rendimientos de capital mobiliario generados durante un período superior a dos años.

De acuerdo con la Ley formarán parte de esta renta del ahorro:

- Los rendimientos del capital mobiliario derivados de la cesión a

si es partidario de una neutralidad total entre los distintos productos de ahorro, para que el inversor pueda decidir libremente, sin más trabas que la rentabilidad o el riesgo, el producto que mejor se adapta a sus necesidades.

Francisco Delmas, subdirector general de Tributación de las Operaciones Financieras del Ministerio de Economía y Hacienda, reconoce igualmente esta realidad. Delmas admite que no hay una neutralidad plena.

“Este un proceso difícil y por etapas. Quedan algunos privilegios, como sucede con las instituciones de inversión colectiva o algunas distorsiones con los productos con retención”, señaló

Pese a todo ello añadió que los objetivos en el tratamiento del ahorro en la Ley de Reforma del IRPF han sido la neutralidad, eficiencia, equidad y sencillez.

Por encima de todo, el gran beneficiado de esta reforma es el contribuyente, que ya

sabe cual es su tributación de antemano y asignará sus inversiones en función de la rentabilidad, liquidez o aversión al riesgo, porque se ha ganado en certidumbre y se ha eliminado la complejidad. Ahora las entidades tendrán que convencer al cliente por factores objetivos, como el producto, la gestión del mismo, las comisiones que conlleva, la red de asistencia que lo ampara, etcétera. Es decir, una serie de variables que actualmente se tienen en cuenta en menor medi-

RENTAS DEL AHORRO EN EL NUEVO IRPF

TIPO DE RENTA	CONDICIONES
Rendimientos del capital mobiliario obtenidos de la cesión a terceros de capitales propios: Intereses de cuentas corrientes, depósitos, obligaciones, bonos, pagarés, letras, etc...	Tributación de los rendimientos a un tipo único del 18%. Retención a cuenta el 18%. Desaparece la reducción del 40% para inversiones con más de dos años de antigüedad.
Plusvalías de valores	Tributación a un tipo único del 18%. Eliminación de los llamados "coeficientes de abatimiento", si bien se establece un régimen transitorio para los derechos adquiridos por los contribuyentes.
Rendimientos del capital mobiliario obtenidos por la participación en los fondos propios de cualquier tipo de entidad: Dividendos, participación en beneficios, primas de asistencia a Juntas, etc...	Tributación al 18%. Exención de 1.500 euros anuales. Desaparece la deducción por doble imposición interna de los dividendos

terceros de capitales propios (intereses de cuentas corrientes, depósitos, obligaciones, bonos, pagarés, letras, etc) y las rentas procedentes de las participaciones preferentes. El tipo de retención a cuenta pasa a ser del 18 por ciento.

- Los rendimientos del capital mobiliario que procedan de la participación en fondos propios de entidades (dividendos, participaciones en beneficios, etc.), con independencia de su origen (sociedades nacionales o extranjeras). En relación con los dividendos, hay que mencionar la desaparición de la deducción por doble imposición de éstos, y la introducción de una exención para los que no superen la cuantía íntegra de 1.500 euros. Esta deducción no se aplicará cuando los dividendos procedan de instituciones de inversión colectiva, o cuando procedan de valores o participaciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que el dividendo hubieran sido satisfecho y, con posterioridad a dicha fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

- Las ganancias y pérdidas patrimoniales. Este tipo de rentas, independientemente de que procedan de la transmisión de valores cotizados o no cotizados, quedan agrupadas bajo el concepto de "renta del ahorro", y sometidas a una tributación a tipo fijo del 18 por ciento, aplicable independientemente del período de generación de la ganancia o pérdida.
- Ganancias patrimoniales procedentes de elementos patrimoniales adquiridos antes del 31 de diciembre de 1994. La gran novedad en estas rentas es la desaparición del régimen de los llamados "coeficientes de abatimiento" que se establecían en la Disposición transitoria novena del Texto Refundido de la Ley del IRPF (Real Decreto Legislativo 3/2004) hasta ahora vigente. Este régimen consistía en aplicar un coeficiente corrector del 25 por ciento a la ganancia procedente de acciones negociadas en Bolsa poseídas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994, coeficiente que se aplicaba por cada año de permanencia que excediera de dos hasta el 31 de diciembre de 1996. El coeficiente reductor era del 14 por ciento, para la ganancia procedente de la transmisión de participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva y del 14,28 por ciento para la ganancia procedente de acciones no cotizadas.

Sin embargo, la desaparición de estos "coeficientes de abatimiento" se configura para las transmisiones producidas a partir del 20 de enero de 2006, fecha en que se anunció la reforma fiscal. Respecto a los derechos adquiridos por el contribuyente con anterioridad a dicha fecha, se establece un régimen de cálculo de la ganancia patrimonial generada antes del 20 de enero de 2006 susceptible de beneficiarse de los citados "coeficientes de abatimiento". Dicho régimen figura regulado en dos disposiciones: la primera es para las ganancias obtenidas de transmisiones realizadas en 2006 y el régimen viene establecido en la Disposición final primera de la nueva Ley; en cuanto a la segunda para las ganancias de transmisiones efectuadas a partir del 1 de enero de 2007, el régimen es el de la disposición transitoria novena de la nueva Ley. 



Ángel Benito, director general de Mercados e Inversiones de la CNMV

da, pero que en el futuro aumentarán la competencia entre las entidades, favorecerán la movilidad del ahorro de unos productos a otros y el desarrollo de nuevos instrumentos financieros, apunta Delmas.

Delmas cree que esta reforma, lejos de acabar con el ahorro a largo plazo, o que hace es fomentar la previsión social. Negó que la eliminación del distinto tratamiento fiscal para las plusvalías a menos y más de un año

beneficie la especulación en bolsa, "porque lo que no tiene ningún sentido", recalcó, "es la diferente tributación para una ganancia a 360 días que para otra a 370, porque eso provoca distorsiones y complejidades". El subdirector general de Tributación de Operaciones Financieras añadió que la reforma evita que se hagan inversiones en función de la fiscalidad, es decir, va a frenar la ingeniería fiscal que tanto beneficia a las clases altas

en detrimento de las medias y bajas. A partir de ahora todas las ganancias patrimoniales obtenidas tributarán al 18%.

EL CASO PARTICULAR DE LOS DIVIDENDOS

Uno de los aspectos más criticados de esta reforma ha sido el cambio en la tributación de los dividendos, donde desaparecen las deducciones por doble imposición para poder implantar la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Delmas manifiesta que con el nuevo sistema quedan

LA NUEVA FISCALIDAD DE PLANES DE PENSIONES Y FONDOS

La reforma de la Ley del IRPF va a suponer que, a partir del 1 de enero de 2007, se introduzcan novedades significativas en el tratamiento tributario de los planes de pensiones y en el resto de los instrumentos de previsión social.

El nuevo IRPF modifica el esquema de tributación de los Planes de Pensiones

Las aportaciones y contribuciones empresariales a planes de pensiones seguirán reduciendo la base imponible del Impuesto, si bien disminuyen considerablemente algunos límites de reducción fiscal, a la vez que se incrementan otros.

La Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas prevé que estas aportaciones y contribuciones serán reducibles con el límite de la menor de las siguientes cantidades:

- 10.000 euros anuales (12.500 para contribuyentes de más de 50 años).
- El 30 por ciento de la suma de los rendimientos netos del trabajo personal y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio (50 por ciento para contribuyentes de más de 50 años).

Por tanto, se eliminan los anteriores límites incrementados de reducción en base imponible por aportaciones a instrumentos de previsión social efectuadas por contribuyentes de edad superior a 52 años, así como la posibilidad de duplicar límites de reducción cuando se simultanean aportaciones individuales y contribuciones empresariales a planes de pensiones del sistema de empleo.

Debe apuntarse que los nuevos límites de reducción, cuantitativo y porcentual, en la medida en que afectan a las aportaciones que también se realicen a otros instrumentos de previsión social, son más reducidos que con la normativa anterior, dado que se crean nuevos instrumentos de previsión social que también computan para la aplicación del límite conjunto de reducción, como los se-

guros de dependencia y los planes de previsión social empresarial. También hay que señalar que se mantiene la posibilidad de trasladar a cinco años las aportaciones que no hayan podido ser objeto de reducción por insuficiencia de base o por aplicación de los límites máximos de reducción porcentual anteriormente expuestos (30% ó 50%, según proceda, de la suma de los rendimientos del trabajo y de actividades económicas percibidos en el ejercicio). De modo particular, el apartado 3 de la Disposición transitoria duodécima permite que la reducción en el horizonte temporal de cinco años antes señalado se realice de conformidad con los anteriores límites de reducción fiscal cuando se trate de cantidades aportadas hasta el 31 de diciembre de 2006 que no hayan podido ser reducidas por insuficiencia de cuota y estén pendientes de compensación a 1 de enero de 2007.

En lo que afecta al régimen fiscal de las prestaciones procedentes de planes de pensiones, se elimina la reducción del 40 por 100 prevista actualmente para las percepciones en forma de capital cuando hayan transcurrido más de dos años entre la primera aportación y la fecha de acaecimiento de la contingencia.

La citada Disposición transitoria duodécima de la Ley 35/2006 regula un régimen transitorio específico que respeta los derechos adquiridos por los partícipes de planes de pensiones, en los siguientes términos:

- Las prestaciones derivadas de contingencias acaecidas ante de 1 de enero de 2007 seguirán el régimen fiscal vigente a 31 de diciembre de 2006, por tanto, con la posibilidad de que los beneficiarios apliquen la anterior reducción del 40 por 100 si se perciben las prestaciones en forma de capital.
- En relación con las prestaciones derivadas de contingencias acaecidas a partir de 1 de enero de 2007, se permite que los beneficiarios de prestaciones en forma de capital apliquen la reducción anterior del 40 por 100 a la parte de la prestación que

Tradicionalmente uno de los mayores problemas que ha afectado a los inversores particulares y ha lastrado su presencia más activa en el mercado de valores ha sido el diferente régimen de tratamiento fiscal de las plusvalías logradas con la compra-venta de acciones.

compensados el 84% de los declarantes, que abarca a todas las clases medias y bajas. Ahora no habrá deducción por dividendos, pero sí una excepción de 1.500 euros por este concepto, que deja fuera de tributación fiscal a una amplia capa de la población, especialmente a la renta de los particulares. Tributará, al igual que el resto de las ganancias, al 18% y no al tipo marginal. La renta fija, explicó Delmas, tendrá el mismo tipo del 18%, sin porcentajes reductores, y los seguros de vida individuales tampoco tendrán porcentajes reductores.

EL NUEVO MARCO FISCAL PARA LA INVERSIÓN EN VALORES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Luis María Cazorla, *catedrático de Derecho Financiero de la Universidad Juan Carlos I y secretario del Consejo de BME*, que moderó la mesa sobre *El nuevo marco fiscal para la inversión en valores e instrumentos financieros*, cree que la reforma tributaria es mucho más amplia de lo que se podría pen-

sar y supondrá una revolución en los productos de ahorro cotizados. En su opinión ahonda en el denominado impuesto dual. Algo que comparte César García Novoa, *catedrático de Derecho Financiero y Tributario de la universidad de Santiago de Compostela*, y ponente de dicha mesa.

Según García Novoa, la bandera que enarbola esta Ley es la de la neutralidad, una neutralidad proyectada en un impuesto que responde al modelo dual, las rentas activas

APORTACIONES MÁXIMAS A PLANES DE PENSIONES

Tipo de aportación	Participe hasta 50 años	Participe mayor de 50 años
Aportaciones directas en los distintos sistemas de Previsión Social (Art. 51.1, 2, 3, 4 y) y aportaciones empresariales imputadas	Límite único: menor de: 30% Rtos. Trabajo y Activid. Empresariales y 10.000 euros	Límite único: menor de: 50% Rtos. Trabajo y Activid. Empresariales y 12.500 euros
Aportaciones a favor del cónyuge (art. 51.7)	2.000 euros	2.000 euros
Aportaciones a favor de personas con discapacidad (art.53)	10.000 euros (Límite conjunto: 24.250 E.)	10.000 euros (Límite conjunto: 24.250 E.)

del IRPF.

- Inclusión de la dependencia severa y la gran dependencia como nuevas contingencias susceptibles de ser cubiertas por un plan de pensiones.
- Inclusión de los nuevos Planes de Previsión Social

corresponda a aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006.

Por último, la Disposición final quinta de la Ley 35/2006 modifica el vigente texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones. Los principales cambios incorporados son los siguientes:

- Adaptación del límite cuantitativo de aportación financiera al límite de reducción fiscal en la base imponible del IRPF (10.000 euros ó 12.500 euros, según proceda). Esta previsión también se contempla en la Disposición adicional decimosexta de la Ley 35/2006.
- Posibilidad de que, a partir del acceso a la jubilación, el partícipe de un plan de pensiones pueda seguir efectuando aportaciones para la cobertura de jubilación siempre que no haya iniciado el cobro de la prestación de jubilación, en cuyo caso sólo se podrán efectuar aportaciones para la cobertura de las contingencias de fallecimiento y dependencia. Esta novedad guarda especial relevancia para aquellos contribuyentes que ya hayan causado la jubilación pero aún no hayan percibido cantidad alguna de planes de pensiones en concepto de prestación de jubilación, los cuales podrán aplazar el cobro de las prestaciones de jubilación y seguir efectuando aportaciones post-jubilación para la cobertura de dicha contingencia, y ello con reducción en la base imponible

Empresarial como sistemas aptos para la exteriorización de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores en los términos de la Disposición adicional primera del texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, que queda redactada de la siguiente manera: "Los compromisos por pensiones asumidos por las empresas, deberán instrumentarse, desde el momento en que se inicie el devengo de su coste, mediante contratos de seguros, incluidos los planes de previsión social empresariales, a través de la formalización de un plan de pensiones o varios de estos instrumentos. Una vez instrumentados, la obligación y responsabilidad de las empresas por los referidos compromisos por pensiones se circunscribirán exclusivamente a las asumidas en dichos contratos de seguros y planes de pensiones".

Movilización de derechos

La Disposición adicional vigésima segunda permite la movilización, sin tributación, de los derechos económicos entre los siguientes sistemas de previsión social: planes de pensiones, seguros de vida suscritos con mutualidades de previsión social, planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial, seguros privados de dependencia y sistemas de previsión social constituidos a favor de personas con minusvalía. La regulación detallada de esta

En la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, se establece un tipo único del 18% para todas las ganancias generadas por los diferentes productos de ahorro cotizados, y se compute de forma más igual y dinámica con los no cotizados.

o del trabajo por una parte, y las del ahorro, por otra. En la legislación actual la variante fiscal era vital a la hora de valorar la rentabilidad de un producto y la reforma ayuda a que la fiscalidad no condicione las decisiones de inversión.

Para García Novoa uno de los aspectos que más ha mejorado ha sido el tratamiento fiscal del dividendo en comparación a u otras formas existentes para llevar beneficios al socio, como la reducción de capital por separación de socios. Apuntó que en el caso del dividendo tributaba como rendimiento de capital, multiplicado por 1,4 y con reducción del 40% por doble imposición. En la reducción de capital, el pago tributaba como ganancia de

patrimonio a corto o largo plazo. No había neutralidad, porque el mismo rendimiento económico de un reparto de beneficios tenía un tratamiento fiscal diferente.

Tampoco era neutral, en relación con el dividendo, la inversión directa o indirecta a través de sociedades de inversión colectiva. En la directa, el dividendo tributa como rendimiento de capital, mientras que a través de los fondos tenía lugar mediante el reembolso de las participaciones. Si éste era definitivo, pues la retribución era por incremento de patrimonio, normalmente al tipo del 15%.

Esta situación desigual se pretende cambiar con la nueva ley. Es verdad, que el escenario varía a partir del gravamen a un tipo único del 18% para todas las rentas del ahorro, manifestó.

Sin embargo, García Novoa sí criticó la eliminación de la deducción por doble imposición en los dividendos. Señaló que al estar gravados de una manera semejante al de los intereses, al 18%, el dividendo no es deducible en la base imponible de la sociedad que lo paga, mientras que el interés sí. Hay un coste de capital que no se corrige en la per-

→ **PRINCIPALES CAMBIOS QUE INTRODUCE EL NUEVO IRPF**

cuestión se relega a un posterior desarrollo reglamentario que atienda a la homogeneidad de su tratamiento fiscal y a las características jurídicas, técnicas y financieras de los mismos.

La tributación de los Fondos de Inversión

La cuestión más reseñable es que se mantiene el régimen de diferimiento por traspasos, según el cual se permite movilizar la inversión en Instituciones de Inversión Colectiva sin tributación, difiriendo la carga tributaria al momento en que se efectúe una desinversión "definitiva" en este vehículo de inversión, sea ésta total o parcial.

Otra novedad es que la tributación de las ganancias y pérdidas patrimoniales procedentes de transmisiones y reembolsos de acciones o participaciones en este tipo de entidades será al tipo fijo del 18%, cualquiera que sea el plazo de su generación, también con retención a cuenta del 18%.

Las ganancias patrimoniales procedentes de la transmisión o reembolso de participaciones en instituciones de inversión colectiva adquiridas antes de 31 de diciembre de 1994 les resultará de aplicación el método de cálculo previsto por la nueva Ley 35/2006 que toma como referencia objetiva el valor de las participaciones a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del ejercicio 2005. De este modo:

- Si el valor de transmisión de las participaciones es igual o superior a su valor a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del ejercicio 2005, se aplicarán los coeficientes de abatimiento incrementados a la ganancia patrimonial calculada, considerando a estos efectos como valor de transmisión el valor a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del ejercicio 2005. La

parte restante de la ganancia obtenida tributará al tipo que resulte aplicable (el 15% si la transmisión se efectúa en 2006 y 18% si se efectúa a partir de 2007).

- Si el valor de transmisión de las participaciones es inferior a su valor a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del ejercicio 2005, se aplicarán los coeficientes de abatimiento incrementados a la totalidad de la ganancia obtenida.

Hay que tener presente que las ganancias patrimoniales procedentes de transmisiones o reembolsos de instituciones de inversión colectiva se encuentran sometidas a una obligación de retención a cuenta. Esta circunstancia, unida al hecho de que el régimen transitorio de la eliminación de los coeficientes de abatimiento incrementados produce efectos retroactivos en el presente año, hace que las entidades que vengan obligadas a practicar la correspondiente retención a cuenta sobre las ganancias patrimoniales que procedan de transmisiones o reembolsos efectuadas en 2006 deban considerar las nuevas reglas de cálculo de la ganancia patrimonial a efectos de la práctica de retenciones a cuenta.

Por último, las ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión o reembolso de instituciones de inversión colectiva domiciliadas en territorios calificados como paraíso fiscal pasan a integrarse en la renta del ahorro con tributación al tipo fijo del 18%.

El tratamiento fiscal de los fondos cotizados (ETFs), es el mismo que se aplica a las ganancias patrimoniales derivadas de la venta de acciones. Las plusvalías obtenidas en la venta de participaciones de fondos de inversión están exentas de la obligación de retención a cuenta. ■

sona del accionista al desaparecer la deducción por doble imposición. Por tanto, al desaparecer la deducción, no se corrige el hecho cierto de que el impuesto de sociedades sea el impuesto definitivo en la persona del socio. Por supuesto, matiza García Novoa, la exención de 1.500 euros en dividendos no compensa esa doble imposición, no es su finalidad, sino que es una medida tendente a favorecer a las clases más bajas. Pero, técnicamente va a ser muy difícil de materializar. La Ley dice que no se tiene que aplicar retenciones a los inversores que no tengan rendimientos por dividendos por encima de los 1.500 euros, lo que supone que la sociedad que paga debe conocer todos los ingresos del inversor por este concepto, algo que parece imposible de llevar a la práctica.

Juan Manuel Moral, socio del Área de Derecho Bancario, Seguros e Instituciones Financieras de Cuatrecasas y ponente de la misma mesa, afirma que la estrella de la reforma es el tipo único del 18%, un tipo muy privilegiado inferior al mínimo de la escala del gravamen y que es así para fomentar el ahorro. Pero la clave de todo este asunto, según Juan Manuel Moral, es situar cuáles son las rentas del ahorro. En este sentido, señaló que se han trasladado a la renta del ahorro y a un tipo único del 18%, rentas que ahora estaban en la parte general, como dividendos, intereses o ganancias patrimoniales inferiores a un año, y que se van a incluir en ellas las conseguidas en la negociación de productos cotizados, como los de los derivados.

Para Moral, los verdaderos ganadores de la reforma son las plusvalías a corto plazo, a menos de un año, “porque la tributación actual es muy severa con esas ganancias”. Los segmentos del mercado más dinámicos, como los warrants, ETF's, posiciones de trading, certificados, etc, ya no estarán penalizados fiscalmente y son estructuras claramente ganadoras con esta reforma.

Otro de los aspectos fundamentales de la Reforma es que el plazo ha dejado de ser un argumento comercial para las entidades financieras. El nuevo impuesto favorece a los productos más líquidos y su fiscalidad ha pa-



Luis María Cazorla, catedrático de Derecho Financiero de la Universidad Juan Carlos I y secretario del Consejo de BME



César García Novoa, catedrático de Derecho Financiero y Tributario de la universidad de Santiago de Compostela



Juan Manuel Moral, socio del Área de Derecho Bancario, Seguros e Instituciones Financieras de Cuatrecasas



sado a un segundo término al conocerse de antemano, asegura Juan Manuel Moral.

Como otros ponentes de la Jornada, criticó la retención que sufren algunos productos cotizados. Puso el ejemplo, de los certificados. Cree que no tiene sentido este reducto de penalización a productos que cotizan en mercados organizados, como son los certificados o pagarés de empresa. “Esta es una traba operativa que penaliza ese esquema de neutralidad que persigue el legislador”, concluye Juan Manuel Moral, que tampoco cree que sea sostenible en el tiempo la ventaja de reinversión que tienen los fondos de inversión sobre otros productos de ahorro.

LA INVERSIÓN DIRECTA EN BOLSA MEJORA SU ATRACTIVO

María Martínez-Verdú, directora de la División de Renta Variable de Bankinter, señala que la reforma fiscal es una gran oportunidad para los inversores minoristas. Son, dijo, los grandes beneficiados. Por primera vez

el binomio rentabilidad-fiscalidad empieza caer del lado de la primera parte. La reforma fiscal aumentará el apetito de los inversores particulares por nuevas herramientas de bolsa, que permitan aprovechar todas las ventajas que van a tener a su alcance. Aquellas entidades preparadas para ofrecer cotizaciones en tiempo real, análisis, recomendaciones fáciles, sencillas, y que dispongan de herramientas necesarias y comprensibles para gestionar el riesgo, serán las que saquen partido de la reforma. “Desde Bankinter”, afirma Martínez-Verdú, “vamos a seguir una estrategia multicanal, donde los clientes se relacionan con la entidad, porque esta facilita el acceso a la bolsa través de la oficina, teléfono, u otros canales como Internet o móviles que se desarrollarán ampliamente. El no tener ahora la disquisición de que por fiscalidad no muevo la cartera desaparece y el cliente particular accederá a productos que estaban reservados a determinadas rentas. Esperamos que la reforma

fomente determinados instrumentos, como los de cobertura, y sistemas, como los de crédito al mercado o préstamos de valores”, asegura Martínez-Verdú.

Javier Jorge Maestro, coordinador de Planificación Patrimonial de BBVA Patrimonios, discrepa que el componente fiscal haya desaparecido por completo del tratamiento del ahorro. Igualmente no cree que la reforma haya favorecido a las clases más bajas. En su opinión, el tipo único del 18% supera al ti-

po marginal de muchos declarantes. Añade que especialmente gravosa es la nueva tributación de los dividendos, pese a la exención de 1.500 euros, porque con el sistema anterior, esos 1.500 euros ni siquiera suponía tributación para muchas rentas, sino tributación negativa.

Para las renta altas, en opinión del representante de BBVA Patrimonios, la reforma fiscal si es muy ventajosa. Evidentemente conseguir un tipo del 18%, cuando se llega-

ba a pagar hasta marginales del 45%, es muy positivo, señala.

No obstante, los patrimonios más elevados, menores en cuanto a número de personas, pero con mayor influencia en los mercados por los grandes volúmenes que manejan, salen perdiendo con la tributación de dividendos. Antes, para que un inversor pagará a Hacienda un 18% por los dividendos, tenía que obtener ingresos por 174.000 euros por estos pagos. Por debajo de esa cantidad

SEGUROS Y OTRAS NUEVAS FIGURAS EN EL NUEVO IRPF

En el apartado relativo a los seguros, incluidos dentro de la previsión social, la reforma fiscal incentiva aquellos instrumentos destinados a proporcionar en el futuro unos ingresos complementarios a las pensiones públicas, pretende que la previsión social acompañe al beneficiario el mayor tiempo posible por lo que los incentivos fiscales a la previsión social complementaria se reorientan hacia aquellos instrumentos cuyas percepciones se reciben en forma de renta periódica en detrimento de los que se perciben en forma de capital. Asimismo, la nueva ley introduce novedosos instrumentos de previsión social como son los planes individuales de ahorro sistemático, los seguros de dependencia y los planes de previsión social empresarial.

Seguros de vida individuales

El apartado 3 del art. 25 de la Ley establece la condición de rendimientos del capital mobiliario a los rendimientos dinerarios o en especie procedentes de operaciones de capitalización y de contratos de seguro de vida e invalidez y como rentas del ahorro van a estar sometidas a tributación al tipo único del 18 por ciento y serán objeto de una retención a cuenta del 18 por ciento. No tienen esta consideración las prestaciones derivadas de los planes de previsión social empresarial, así como las prestaciones por jubilación e invalidez derivadas de contratos de seguros colectivos que instrumenten la exteriorización de compromisos por pensiones y las prestaciones percibidas por los beneficiarios de los seguros de dependencia ya que, de acuerdo con el 17.2.a), tienen la consideración de rendimientos del trabajo.

En los seguros de vida o invalidez de capital diferido desaparecen los coeficientes reductores del 40 por ciento y del 75 por ciento, establecidos en la legislación anterior, para la determinación de los rendimientos derivados de estas prestaciones si las primas han sido satisfechas con una antigüedad superior a dos y cinco años respectivamente. También ha quedado eliminado la reducción aplicable a aquellos casos en que el seguro se hubiese constituido mediante primas

periódicas.

La disposición transitoria decimotercera de la Ley 35/2006, en su apartado a), establece compensaciones fiscales para aquellos contribuyentes que perciban un capital diferido derivado de seguros de vida o invalidez contratado con anterioridad al 20 de enero de 2006. A dicho efecto solo se considerarán las primas satisfechas hasta el 19 de enero de 2006, así como las primas ordinarias previstas en la póliza original del contrato satisfechas con posterioridad a dicha fecha. El procedimiento y las condiciones para la percepción de dichas compensaciones fiscales será determinado en la Ley de Presupuestos Generales del Estado.

En los seguros de vida o invalidez en forma de renta, conforme a lo establecido en los puntos 2º y 3º del art. 25.3.a) de la ley, se considera rendimiento de capital mobiliario, a efecto de su integración en la base imponible del impuesto, el resultado de aplicar a cada anualidad de renta unos coeficientes (ver cuadro adjunto) que varían en función de la edad que tuviese el rentista en el momento de constituir la renta cuando se trata de renta vitalicia y, si se trata de una renta temporal varían en función de la duración de la renta. No obstante, en ambos casos y de acuerdo con uno de los objetivos marcados por la nueva fiscalidad de favorecer el tratamiento fiscal de las rentas vitalicias o temporales complementarias de las pensiones públicas, dichos coeficientes se han reducido respecto a los establecido en la legislación fiscal actualmente vigente.

En caso de que sea una renta diferida, el punto 4º del art.25.3.a) de la Ley establece que se considera rendimiento de capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad los porcentajes recogidos en el cuadro anterior, incrementado en la rentabilidad obtenida hasta la constitución de la renta, en la forma que reglamentariamente se determinará.

La disposición transitoria quinta de la Ley 35/2006 establece un régimen transitorio aplicable a las rentas vitalicias y temporales en virtud del cual, a partir de la entrada en vigor de la ley, cuando la constitución de las rentas fuese anterior al 31 de diciembre de 2006 para



María Martínez-Verdú,
directora de la División de Renta
Variable de Bankinter



Javier Jorge Maestro, coordinador
de Planificación Patrimonial de
BBVA Patrimonios

pagaba menos del 18%. A partir de ahora, el primer euro por encima de los 1.500 tributará ya al 18%. Javier Jorge Maestro asegura que esta situación ha llevado a muchos grandes inversores, rentistas tradicionales del dividendo, a reestructurar su cartera para evitar una mayor presión fiscal.

Si cree, sin embargo, que la eliminación

del impuesto de sucesiones y donaciones, como ha sucedido, por ejemplo, en Madrid, ha provocado una vuelta de inversores a los pro-

ductos financieros, frente a otros activos como los inmobiliarios. También la reforma favorece la inversión directa de los grandes patrimonios en bolsa por el cambio en la fiscalidad de las sociedades holding familiares.

Jesús Sánchez-Quifones, director general de Renta 4, destaca que tributar todos los productos de ahorro al 18% simplifica mucho las cosas y es más lineal. Pero la neutralidad plena en los productos financieros no se ha alcanzado. De hecho, en su

TABLA DE PORCENTAJES APLICADOS A LA ANUALIDAD PERCIBIDA PARA EL CÁLCULO DEL RENDIMIENTO

RENTAS VITALICIAS

Edad del asegurado al constituir la renta	Ley 35/2006	Ley anterior
Menos de 40 años	40%	45%
Entre 40 y 49 años	35%	40%
Entre 50 y 59 años	28%	35%
Entre 60 y 65 años	24%	25%
Entre 66 y 69 años	20%	
Más de 70 años	8%	20%

RENTAS TEMPORALES

Duración de la renta	Ley 35/2006	Ley anterior
Inferior o igual a 5 años	12%	15%
Más de 5 años e inferior o igual a 10 años	16%	25%
Más de 10 años e inferior o igual a 15 años	20%	35%
Más de 15 años	25%	42%

determinar la parte de las mismas que se considera rendimiento de capital mobiliario se aplicaran los porcentajes de integración establecidos en el art. 25.3.a) números 2º y 3º de la Ley.

Planes individuales de ahorro sistemático

Una de las principales novedades que contiene la nueva ley son los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS). Se configuran como contratos celebrados con entidades aseguradoras para constituir con los recursos aportados una renta vitalicia asegurada. Es un producto asegurador por el que se pretende incentivar la contratación de rentas vitalicias aseguradas. Deben cumplir con una serie requisitos:

- Los recursos aportados se instrumentarán mediante un seguro de vida individual en el que el propio contribuyente debe ser el contratante, el asegurado y el beneficiario. No podrán ser seguros colecti-

vos que instrumentan compromisos por pensiones ni los instrumentos de previsión social que reduzcan la base imponible del impuesto.

- La aportación anual máxima se fija en 8.000 euros y dicho límite es independiente del aplicable para las aportaciones al sistema de previsión social. Las primas acumuladas en estos contratos no pueden superar la cuantía total de 240.000 euros por contribuyente.
- La renta vitalicia se constituirá con los derechos económicos procedentes de dichos seguros de vida y en los contratos se podrán establecer mecanismos de reversión o periodos ciertos de prestación o fórmulas de contraseguro en caso de fallecimiento una vez constituida la renta vitalicia.
- En caso de disposición total o parcial de los derechos económicos acumulados, tanto antes de la constitución de la renta como una vez constituida, el contribuyente perderá las ventajas fiscales obtenidas.
- No se podrá constituir la renta vitalicia asegurada hasta que no hayan transcurrido al menos diez años desde el pago de la primera prima. La renta vitalicia que se perciba tributará según lo dispuesto en el número 2º del art. 25.3.A de la Ley 35/2006, es decir, se le aplican los mismos porcentajes de integración que a las rentas vitalicias inmediatas. Además, la renta que se ponga de manifiesto en el momento de la constitución de la renta vitalicia, de acuerdo a lo establecido en el Art. 7.v de la Ley estará exenta de gravamen.

La ley permite la transformación de determinados seguros de vida formalizados con anterioridad al 1 de enero de 2007 en planes individuales de ahorro sistemático siempre que el contratante, asegurado y beneficiario sea el propio contribuyente. La disposición transitoria decimocuarta de la ley recoge los requisitos que han de cumplirse para poder hacer efectiva dicha transformación.

Planes de Previsión social empresarial

Los planes de previsión social empresarial han de revestir la forma de seguros colectivos de vida que instrumentan la exteriorización de

opinión."Habrán inversores que tributen incluso al 0%, como es el caso de los fondos de inversión, y otros que, por diferentes motivos, como los que tienen el problema de renta más patrimonio, lo hagan hasta el 60%".

Jesús Sánchez-Quiñones cree que la reforma fomentará la negociación en derivados, es decir, favorecerá las estrategias de inversión entre el mercado de contado y de futuro y permitirá a los inversores diferentes actuaciones que hasta ahora tenían vedadas por el peaje fiscal que suponían las plusvalías a menos de un año.

Adrián Julia, director de Productos Deriva-

Los verdaderos ganadores de la reforma son las plusvalías a corto plazo, a menos de un año, porque la tributación actual es muy severa con esas ganancias. Los segmentos del mercado más dinámicos, como los warrants, ETF's, posiciones de trading, certificados, etc, ya no estarán penalizados fiscalmente y son estructuras claramente ganadoras con esta reforma.

dos de Renta Variable Cotizados de Societé Générale, es también partidario de que la reforma fiscal es una buena noticia para todos los productos de renta variable cotizados en España.

Los productos que se beneficiarán más serán los más dinámicos, como los warrants. "Ahora mismo la oferta de este instrumento crece por encima de la demanda. Hay ocho emisores cotizando más de 3.000 productos y el mercado está preparado para consolidarse y alcanzar las cifras que manejan países de nuestro entorno como Alemania, Francia o Italia", manifiesta Julia.

Para el representante de Societé Générale, la reforma favorecerá la especulación, que no se puede considerar desde su componente peyorativo, porque según la Real Academia Española no es más que "efectuar operaciones comerciales o financieras

→ **SEGUROS Y OTRAS NUEVAS FIGURAS EN EL NUEVO IRPF**

compromisos por pensiones regulados en la disposición adicional primera del texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones por lo que el tomador del seguro será la empresa, la condición de asegurado corresponde al trabajador y la de beneficiario a las personas a cuyo favor se generen las pensiones.

La ley 53/2006, en su art. 51.4 enumera los requisitos que deben cumplir estos seguros. Son:

- Le son de aplicación los principios de no discriminación, capitalización, irrevocabilidad de aportaciones y atribución de los derechos establecidos en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
- Las primas que deberá satisfacer el tomador serán objeto de imputación a los asegurados.
- Las contingencias cubiertas deben ser únicamente las previstas en el art. 8.6 del texto refundido de la Ley Reguladora de los Planes y Fondos de Pensiones, es decir, jubilación, incapacidad, gran invalidez y muerte. No obstante, la principal cobertura ha de ser la de jubilación y solo se permitirá la disposición anticipada en caso de desempleo de larga duración o enfermedad grave.
- Obligatoria debe ofrecer una garantía de interés y utilizar técnicas actuariales.

Las prestaciones recibidas por los beneficiarios son considerados rendimientos del trabajo y tributan íntegramente como tales. El trabajador asegurado debe declarar el importe satisfecho por el tomador como retribución en especie. No obstante las primas satisfechas por el tomador e imputadas al trabajador podrán ser objeto de reducción en su base imponible general siempre dentro del límite máximo establecido para las reducciones por aportaciones y contribuciones a los sistemas de previsión social que será la menor cantidad entre 10.000 euros anuales (que se elevan a 12.500 si

el contribuyente es mayor de 50 años) o el 30 por ciento de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidas por el contribuyente en el año, porcentaje que se eleva al 50 por ciento para contribuyentes mayores de 50 años.

Seguro privado de dependencia

Este tipo de contrato de seguros cubre solo y exclusivamente el riesgo de dependencia severa o de gran dependencia conforme a lo dispuesto en la Ley de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia. Además en este tipo de contrato el contribuyente debe ser el tomador, asegurado y beneficiario y tendrá obligatoriamente que ofrecer una garantía de interés y utilizar técnicas actuariales.

Las prestaciones recibidas por los beneficiarios son considerados rendimientos del trabajo y tributan en su integridad. Las personas que tengan con el contribuyente una relación de parentesco en línea directa o colateral hasta el tercer grado inclusive, o por su cónyuge, o por aquellas personas que tuviesen al contribuyente a su cargo en régimen de tutela o acogimiento podrán reducirse de su base imponible las primas satisfechas a estos seguros siempre dentro del límite máximo establecido para las reducciones por aportaciones y contribuciones a los sistemas de previsión social que será la menor cantidad entre 10.000 euros anuales (que se elevan a 12.500 si el contribuyente es mayor de 50 años) o el 30 por ciento de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidas por el contribuyente en el año, porcentaje que se eleva al 50 por ciento para contribuyente mayores de 50 años. Ahora bien, el conjunto de las reducciones practicadas por todas las personas que satisfagan primas a favor de un mismo contribuyente, incluidas las del propio contribuyente, no podrán superar los 10.000 euros anuales. ▼

con la esperanza de obtener beneficios basados en las variaciones de los precios". El 90% de las órdenes que hay en el mercado de warrants responde a esa operativa, que es la gran ganadora de la reforma. Su tratamiento tributario será a partir de 2007 igual o mejor que el de países de nuestro entorno y como producto de inversión "podríamos estar en un cuarto o quinto punto de inflación de lo que ha sido el mercado de warrants hasta la fecha en España".

Manuel Andrade, director Comercial de MEFF, destacó que el tratamiento fiscal que tienen en la reforma los futuros y opciones es el mismo que el de las acciones, pero con más ventajas, porque permiten diferentes estrategias para sacar el mayor partido posible a plusvalías y minusvalías. En los derivados, comprar primero y vender después o viceversa, es irrelevante, señala. Andrade. MEFF quiere aprovechar al máximo el abanico de oportunidades que la reforma tributaria ofrece para la inversión en bolsa. Para ello, Manuel Andrade anunció que en enero se lanzará la gama completa de futuros y opciones de las 35 acciones que componen el Ibex. "Realizaremos una campaña que se llama las 630 maneras de contratar en bolsa, que no es nada más que todas las combinaciones posibles de las 35 acciones del



Jesús Sánchez-Quiñones,
director general de Renta 4



Adrián Julia, director de Productos Derivados de Renta Variable Cotizados de Société Générale



Manuel Andrade, director Comercial de MEFF

índice más la del propio Ibex, con la peculiaridad que vamos a demostrar que es mucho más seguro y menos arriesgado contratar una acción contra otra, es decir, por ejemplo, comprar BBVA y vender Santander", asegura el director comercial de MEFF. Y es que para los derivados desaparece el gran problema fiscal que suponen los vencimientos mensuales y trimestrales, cuyas plusvalías computaban siempre al tipo marginal del contribuyente, en la mayoría de los casos del 18% fijo para 2007.

OTROS INSTRUMENTOS COTIZADOS

Jorge Yzaguirre, director de Renta Variable de BME, fue el encargado de moderar la mesa donde se debatió sobre el potencial que inyecta la reforma tributaria a otros instrumentos cotizados, algunos de ellos de reciente creación como los ETFs, otros pocos conocidos por el gran público como los certificados, así como de los valores de renta fija.

Rafael Olcina-Bernabeu, Private Investors Products de ABN-Amro Bank, cree que la reforma fiscal puede ser la puerta de entrada al mercado español de los certificados, porque mejora su tratamiento fiscal al cambiar su consideración actual de instrumentos de deuda y tributar al tipo marginal. Con la reforma fiscal se ha eliminado ese peaje y tributarán al tipo fijo del 18%. El certificado es un instrumento de inversión que ofrece unas características únicas para el inversor particular. Es un valor mobiliario negociable en valores organizados, transparente y líquido. Son accesibles y permiten al inversor comprar una serie de activos con los más variados subyacentes, como oro o índice de mercados emergentes, que de otra forma serían imposible. Son más ágiles y baratos de constituir que otro tipo de productos, como pueden ser los fondos de inversión. Sus nominales son bajos, porque van dirigidos a los inversores particulares, y se adaptan a los distintos parámetros de riesgo y rentabilidad. Por ejemplo, a diferencia de los futuros, los certificados apalancados tienen un nivel máximo de pérdida mediante una orden de *stop-loss*

Sabas de Hoces, Head of X-markets Spain, de Deutsche Bank, destaca el gran desarrollo que han tenido en otros mercados, como Alemania o Italia. Una de las claves para su desarrollo, destaca Sabas de Hoces, es equiparar el régimen de retenciones al de otros productos cotizados en mercados españoles. La complejidad existente para que los intermediarios financieros desarrollen un sistema de retención automática de productos cotizados impide, en opinión de estos dos expertos, crear un mercado secundario líquido. La obligación por parte de las entidades de practicar la retención fiscal





Jorge Yzaguirre, director de Renta Variable de BME



Rafael Olcina-Bernabeu, Private Investors Products de ABN-Amro Bank



Sabas de Hoces, Head of X-markets Spain, de Deutsche Bank



Miguel Blasco, socio Servicios al Sector Financiero de Landwell-Pricewaterhouse



Javier Viani, director de Desarrollo de Producto de Santander Asset Management

correspondiente les penaliza respecto a otros productos financieros, como los ETFs, acciones, warrants o bonos de rendimiento explícito por cupón.

Esta situación provoca que surjan mercados de certificados paralelos, con otra nomenclatura, como los depósitos estructurados, sin cotización en los mercados secundarios oficiales españoles, por tanto, con menor transparencia y cerrados casi exclusivamente a los grandes patrimonios. Para evitar esta situación, coinciden Sabas de Hoces y Rafael Olcina-Bernabeu, sería necesaria la eliminación de la retención fiscal, lo que impulsaría a las entidades emisoras a cotizar dichos productos, permitiendo la creación de un mercado líquido y transparente abierto a los inversores particulares.

Miguel Blasco, socio Servicios al Sector Financiero de Landwell-Pricewaterhouse, asegura que para la renta fija cotizada, “la reforma es a mejor, porque pasamos de marginales que puede llegar a ser del 45% a un tipo fijo del 18%”. Esto favorecerá la inversión de los particulares, que hasta la fecha, debido a la fuerte penalización fiscal, ni se planteaban su inversión en renta fija cotizada. La eliminación de la exención del 40% para rentas de más de dos años no va a tener un gran impacto en la práctica, porque en realidad muy pocos productos de renta fija cotizadas ofrecen esa posibilidad. Miguel Blasco también cree que la retención fiscal es un elemento que distorsiona y, como anteriores ponentes, se mostró partidario de su eliminación.

Javier Viani, director de Desarrollo de Producto de Santander Asset Management, destacó que los ETFs, a pesar de ser fondos, aunque cotizados, no tiene la ventaja fiscal que de esta modalidad de inversión colecti-



La reforma fiscal aumentará el apetito de los inversores particulares por nuevas herramientas de bolsa que permitan aprovechar todas las ventajas que van a tener a su alcance. Aquellas entidades preparadas para ofrecer cotizaciones en tiempo real, análisis, recomendaciones fáciles, sencillas, y que dispongan de herramientas necesarias y comprensibles para gestionar el riesgo, serán las que saquen partido de la reforma.

va. Los ETFs son un producto híbrido, que combinan acciones y fondos. Tienen lo mejor de los dos, señala Viani. Son productos líquidos, transparentes, con comisiones de gestión competitivas y replican a sus subyacentes con precios baratos. Su fiscalidad no está clara, no es la de los fondos ni es la de las acciones. Los fondos cuentan con la ventaja del diferimiento fiscal, es decir, que los traspasos entre productos no tienen pago fiscal. Ese traspaso entre acciones si afloran plusvalías. La fiscalidad del ETFs se parece a la de una acción en cuanto que no tiene re-

tención una vez que aflora la plusvalía. Si hay, sin embargo, una peculiaridad en el tema de los dividendos. Los ETFs no disfrutaban en la reforma de la exención por pago de dividendos de 1.500 euros, lo que supone un inconveniente y un lastre en la neutralidad fiscal de los productos de ahorro. “Se gana en la tributación al tipo único del 18%, pero queda sin resolver la equiparación del tratamiento fiscal de los dividendos de los ETFs con las acciones”, criticó Viani. Javier Viani mostró su esperanza de que esta situación se arregle en el futuro. ▀

Un paseo por la historia más reciente de la tributación de la inversión bursátil para las personas físicas en España

30 AÑOS DE FISCALIDAD PARA LA INVERSIÓN EN BOLSA

Las distintas leyes reguladoras del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas han dispensado un tratamiento diferente a la inversión bursátil, hasta llegar a la Ley 35/2006, vigente desde el próximo 1 de enero de 2007. Podríamos hablar de una progresiva evolución en pos de la neutralidad. Los hitos más importantes de esta evolución son los que citamos de forma resumida a continuación.

CESAR GARCÍA NOVOA
CATEDRÁTICO DE DERECHO FINANCIERO Y TRIBUTARIO
DE LA UNIVERSIDAD DE SANTIAGO DE COMPOSTELA

Ley 44/1978: cambio radical para la imposición de rentas en España

La aprobación de la Ley 44/1978, de 8 de septiembre del IRPF significó un radical cambio en el modelo de la imposición sobre la renta en España. Se trataba del primer paso para modernizar nuestras estructuras tributarias y adaptarlas a las de los países de nuestro entorno, dándole a un impuesto personal sobre la renta de las personas físicas el verdadero peso que el mismo debe tener en un sistema tributario moderno. La adopción de esta norma supuso, frente al modelo de impuestos de producto vigente hasta el momento, la implantación de un verdadero impuesto sintético que gravase la totalidad de las rentas.

La idea que presidió la implantación de la Ley 44/1978 fue la creación de un impuesto que sujetase todas las rentas, integradas en una misma base imponible, a un único tipo progresivo, frente a un tratamiento diferenciado que provenía de la Ley de Reforma del Sistema Tributario de 26 de diciembre de 1957, que convirtió la Tarifa II de la Contribución de Utilidades en el denominado Impuestos sobre la Renta del Capital y que la Ley del IRPF de 1978 pretendía superar, aunque incorporando algunos atisbos de un planteamiento bastante generalizado en la doctrina de la época tendente a discriminar cualitativamente a los rendimientos del capital, en especial frente a los rendimientos del trabajo. De esta manera, la legislación española optaba por un concepto patrimonialista de renta, superador de las limitaciones de la renta-producto y según el cual todo aquello que viniese a incrementar la riqueza que ya se poseía sería renta a los efectos del gravamen en el impuesto; o lo que es lo mismo, valor de los bienes y servicios consumidos por el contribuyente durante el período impositivo, incrementado o disminuido en la cifra en que se incremente o disminuya el patrimonio neto. Este concepto de renta incluye las plusvalías o ganancias de capital, que se incorporan a la renta gravada en el concepto de renta que maneja la Ley de 1978; frente a las limitaciones de la idea renta-producto tan presente en nuestra legislación tributaria desde la Contribución de Utilidades y los impuestos de producto, se van a gravar los incrementos de valor del patrimonio del sujeto debido a factores económicos ajenos al proceso productivo.

Los inicios de la distinción dividendo-plusvalía

En lo concerniente a la cuestión que se trata en este trabajo, la fiscali-

dad de la inversión en Bolsa, supone una novedad trascendental, en tanto permite someter a gravamen, los aumentos de valor de cualquier activo financiero en la Bolsa de Valores.

Se trataba de una época en la que, por las especiales circunstancias del momento, buena parte de la política legislativa en relación con los rendimientos procedentes de la inversión bursátil se orientaba a hacer frente a ciertos tax loop holes o agujeros tributarios presentes en la legislación anterior a 1977/1978; a la supresión del secreto bancario por Ley 50/1977, de 14 de noviembre siguió el replanteamiento de situaciones propicias para la elusión fiscal, como el no gravamen de derechos de suscripción preferente o los beneficios que las sociedades podrían distribuir entre sus socios de forma encubierta.

Pues bien; en lo relativo a los rendimientos por inversiones bursátiles percibidas por personas físicas la Ley 44/1978 introduciría una distinción que iba a ser determinante en la evolución de la fiscalidad posterior de este tipo de rentas. Por un lado, el art. 17 definía como rendimientos del capital mobiliario todas las percepciones, cualesquiera que sea su denominación, que se deriven directa o indirectamente de elementos patrimoniales de tal naturaleza, tanto bienes como derechos, señalando en particular, en su art. 17,2º, a), "los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de sociedades o asociaciones, en virtud de la condición de socio, accionista o partícipe". Esto es, los rendimientos derivados de la condición de socio o accionista se gravarían como rendimiento de capital mobiliario. El dividendo, en cuanto participación en los resultados sociales o fruto de la distribución de reservas (beneficio social no distribuido en el período de su generación), siempre que el activo supere el pasivo social, el principal rendimiento es la expresión de los derechos económicos del socio de una sociedad mercantil. Por lo tanto, la condición de rendimiento de capital mobiliario es el carácter que se atribuye al dividendo. Tratándose de beneficios sociales que habrán tributado en cabeza de la sociedad, la ley 44/1978 preveía un mecanismo muy limitado para mitigar la doble imposición económica del dividendo, consistente en una deducción del 15 por 100 del dividendo a practicar en la cuota del accionista, siempre que tal dividendo hubiese tributado efectivamente, sin bonificación ni reducción alguna en el Impuesto sobre Sociedades (art. 29,g).

Si las reservas no se distribuyesen en forma de dividendo sino que se repartiesen con la cuota de liquidación social en el momento de la disolución, el art. 127-4 del Reglamento del IRPF aprobado por RD 2384/1981, de 3 de agosto, las consideraba dividendos a los efectos de la aplicación de la deducción por doble imposición.

En segundo lugar, y dado el concepto patrimonialista de renta que ma-

nejaba, la Ley de 1978 recogía el gravamen en concepto de incrementos patrimoniales provenientes de “las variaciones del valor del patrimonio del sujeto pasivo que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquél”. El concepto se establece con carácter residual [será incremento patrimonial lo que no pueda catalogarse como cualquier otra clase de rendimiento] y en unos términos tan amplios que en principio alcanzarían a todo tipo de adquisición de riqueza. Lo que supone la tributación como incrementos o la consideración de disminuciones de patrimonio a las plusvalías y minusvalías por la enajenación de acciones.

Mejor tratamiento para las ganancias patrimoniales

A pesar de que el impuesto establecido por la Ley 44/1978 cumplía de modo bastante fiel su finalidad de ser un impuesto sintético en el que la procedencia de la renta no fuera relevante, lo cierto es que el tratamiento como ganancia patrimonial de un renta resultaba más ventajoso: sobre todo por la consideración de los incrementos de patrimonio como rentas irregulares, para las cuales el art. 27, 2º de la Ley 44/1978, disponía que se dividiría su importe por el número de años en que se hubiese generado, lo que mitigaba la progresividad. Al permitirse en la Ley 44/1978 la compensación ilimitada de todo tipo de rentas y alteraciones patrimoniales, la calificación como incremento o disminución de patrimonio facultaba la generación, más o menos artificiosa, de pérdidas patrimoniales que podían ser compensadas con rendimientos positivos de otro tipo. Por último, las cantidades percibidas en concepto de incremento de patrimonio no eran objeto de retención en la fuente lo que sí ocurría con los rendimientos del capital, y, en concreto, los dividendos tenían, según el art. 148, b) del Reglamento de IRPF de 1981, una retención en la fuente del 20 por 100.

Esta diferencia de tratamiento, más benévola en términos generales para los rendimientos catalogados como incrementos o ganancias patrimoniales, aunque no era muy ostensible en la Ley de 1978, ya empezaba a apuntar. Y, como veremos, va a ser un factor decisivo en la evolución del régimen fiscal de los rendimientos de la inversión bursátil.

En primer lugar por las dificultades para establecer una diferencia clara entre rendimientos de capital e incrementos o ganancias patrimoniales que vincule al legislador. Aunque es posible afirmar que un ingreso se ha de calificar como rendimiento de capital cuando se pueda identificar con una utilidad o contraprestación derivada de los elementos del patrimonio personal (no empresarial) de la persona física, la naturaleza de “elemento de cierre” del hecho imponible del IRPF de las ganancias o incrementos patrimoniales, les priva, en cierto sentido, de un concepto propio. Y ello, a la postre, constituye una de las razones que explica la dificultad de su deslinde con los rendimientos más próximos, como son los de capital. La existencia de lo que podemos denominar “supuestos fronterizos” entre los rendimientos de capital y los incrementos o ganancias patrimoniales: entregas de acciones liberadas, entrega de la cuota de liquidación social, reducción de capital con devolución de aportaciones, separación de socios y disolución de sociedades, distribución de prima de emisión..., calificados con frecuencia por el legislador, ora como rendimientos de capital, ora como incrementos o ganancias patrimoniales, justifica esa delgada línea que separaría ambas categorías.

En segundo lugar, lo cierto es que ambos tipos de renta, rendimientos y plusvalías, tienen una naturaleza común, ya que proceden en sentido amplio del capital en sus diversas manifestaciones, lo que determina una gran facilidad para transformar rendimientos de capital en elementos patrimoniales y viceversa. Así, si entendemos como capital una acción perteneciente a una persona física, el dividendo será el rendimiento del capital, pero ese dividendo podrá percibirse de forma perió-

dica, como tal rendimiento o, si no ha habido distribución de beneficio, obtenerse incorporado a la plusvalía por la venta de la acción.

Naturalmente, esa facilidad para transformar rendimientos de capital en elementos patrimoniales y viceversa, unido a un diferente tratamiento fiscal, más favorable para las plusvalías, constituía un efecto de “frontera permeable” entre rendimientos de capital y ganancias patrimoniales, contrario a la neutralidad.

La Ley del IRPF 18/1991, de 6 de junio: atraer la inversión extranjera

La reforma de 1991 tuvo como antecedente el Informe sobre la Reforma de la Imposición Personal sobre la Renta y el Patrimonio, publicado por el Ministerio de Economía y Hacienda en 1990. En el Informe se pone ya de manifiesto la importancia que supuso la inserción de la economía española en el contexto de la Comunidad Económica Europea y, sobre todo, la entrada en funcionamiento del Mercado Único Europeo con la consiguiente liberalización del movimiento de capitales. En este sentido el Informe proponía medidas para atraer inversión extranjera, como la exoneración de gran parte de los intereses e incrementos patrimoniales derivados de la negociación de valores mobiliarios, siempre que las rentas se obtuviesen por no residente que operasen en España sin mediación de establecimiento permanente.

Las principales novedades de la ley del IRPF de 1991 con relación a la tributación de los rendimientos procedentes de la inversión bursátil, y en concreto, dividendos y plusvalías, serían las que comentamos a continuación.

En lo relativo a los dividendos, su art. 37,1 disponía que la cuantía íntegra de los mismos, en cuanto procediesen de sociedades residentes en territorio español, se multiplicaría por un tipo general del 140 por 100.

Es una novedad que se introduce mediante el art. 4 de la Ley 42/1994, de 31 de diciembre, con vigencia desde el 1 de enero de 1995. Se trataba de optar por un modelo de integración entre los impuestos del IRPF e Impuesto sobre Sociedades que mitigase los problemas de doble imposición económica, optándose por un mecanismo de imputación estimativa, consistente en multiplicar el dividendo íntegro percibido por un coeficiente tal que el producto resultante fuese igual al beneficio estimado del que procede el dividendo percibido; de esta manera, la diferencia entre el beneficio y el dividendo será igual al Impuesto sobre Sociedades satisfecho, que se deducirá de la cuota del IRPF. Al tiempo, se prevé una deducción en cuota del 40 por 100. Se trata, en suma de que el accionista persona física integre en su base imponible el gravamen estimado, satisfecho por la sociedad sobre el beneficio distribuido, y el dividendo percibido elevado al íntegro, al tiempo que se prevé una deducción en cuota equivalente al impuesto satisfecho por la sociedad.

Este método fue criticado por el Informe para la Reforma del IRPF el 3 de abril de 2002 y debe ser eliminado a partir de la sentencia Manninen de 7 de septiembre de 2004, C-319/02, del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea, relativa a integración de dividendos de la legislación finlandesa, semejante al regulado en la legislación española, considerado por el Tribunal de Luxemburgo contrario a la libre circulación de capitales que garantiza el ordenamiento comunitario.

La segunda gran novedad de la Ley 18/1991 fue, sin duda, el tratamiento de las ganancias y pérdidas patrimoniales como rentas irregulares. Si la ley de 1978 las trataba como el resto de rendimientos que pudieran tener un período de generación superior a un año, dividiendo el importe total por el número de años de generación, la Ley 18/1991, dispuso la aplicación del régimen de los coeficientes reductores en su art. 45,

El carácter analítico del impuesto se vio nuevamente reforzado por obra del Real Decreto-Ley 7/1996 de 7 de junio, norma que provoca una auténtica escisión en la base del tributo, al sujetarse los entonces llamados incrementos y disminuciones de patrimonio generados en un período superior a dos años, a un tipo proporcional que por aquel entonces era del 20 por 100.

2. La finalidad de este régimen era eliminar el gravamen que podía recaer sobre las plusvalías nominales, y el modo de hacerlo consistía en reducir la plusvalía gravable de forma inversamente proporcional al tiempo transcurrido desde la adquisición del bien enajenado. Se trataba de un régimen de exención progresiva en función de la antigüedad, que resultaba insatisfactorio e injusto. Primero, porque era aplicable sólo a incrementos e, inicialmente, también a disminuciones de patrimonio, y no a los demás rendimientos. Y, segundo, porque discriminaba a los empresarios, cuyos incrementos patrimoniales tributaban a un tipo máximo del 35 por 100, cualquiera que fuese su antigüedad. Se inauguraba con esta norma la senda del carácter marcadamente analítico que ha ido adquiriendo la Ley del Impuesto en los últimos años, sacrificando de esta manera la neutralidad del tributo.

El Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio: tipo fijo del 20% a más de dos años

El carácter analítico del impuesto se vio nuevamente reforzado por obra del Real Decreto-Ley 7/1996 de 7 de junio, norma que provoca una auténtica escisión en la base del tributo, al sujetarse los entonces llamados incrementos y disminuciones de patrimonio generados en un período superior a dos años, a un tipo proporcional que por aquel entonces era del 20 por 100. Se trató, en suma, de crear un impuesto autónomo, esto es, de un impuesto de producto que gravase a tipo fijo y proporcional determinadas rentas aisladamente, que no quedarían sometidas a la progresividad del impuesto. Se introducía, además, un coeficiente de incremento del valor de adquisición que en el anterior sistema de coeficientes reductores no tenía sentido.

Por aquel entonces, la adopción de esta medida tributaria consistente en modificar el régimen de tributación de las plusvalías a través del instrumento normativo del Decreto-Ley se justificó por tratarse de una medida potencialmente favorable a una activación del mercado de capitales, al dirigirse a liberar el dinero y a estimular su movilidad, lo que a su vez pretendía incidir favorablemente en la recuperación de la actividad económica a la que se aspiraba para el cumplimiento de los criterios de convergencia, con las miras puestas en la fecha del 31 de diciembre de 1997. Sin embargo, el Tribunal Constitucional, en la reciente sentencia 189/2005, de 7 de julio, declaró inconstitucional la utilización del Decreto-Ley como instrumento normativo para llevar a cabo esta reforma, pero no se pronuncia sobre la adecuación o no al principio de capacidad contributiva del gravamen de las ganancias de patrimonio a un tipo fijo.

El Informe de la Comisión para la Reforma del IRPF y la Ley 40/1998

Las reformas del IRPF de finales de los años noventa vinieron marcadas por la creación, por Resolución de la Secretaría de Estado de Hacienda de 19 de febrero de 1997, de la Comisión para el Estudio y Propuesta de Medidas para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, presidida por el catedrático Manuel Lagares, que aprobó su Informe del 15 de febrero de 1998.

El Informe tenía como preocupación la neutralidad y proponía tres grandes bloques de tratamientos diferenciados: el aplicable a los rendimientos a corto plazo, el de los rendimientos a largo plazo y el de las ganancias de capital a largo plazo. Aunque el propio presidente de la Comisión reconocería que la Ley 40/1998 acabó por incorporar un régimen específico para los productos de seguros "que superaba el esquema anterior y complicaba en parte el tratamiento de estos productos".

Las recomendaciones

En lo concerniente al ahorro, a grandes rasgos, las recomendaciones del Informe de la Comisión, pueden resumirse en los siguientes:

- Integración plena de todos los rendimientos de capital obtenidos a corto plazo en la base general del IRPF, eliminando la entonces vigente reducción legal de 29.000 pesetas.
- Homogeneización en el tratamiento de los rendimientos implícitos del capital e integración en la base imponible general de los rendimientos implícitos negativos. También se recomendaba hacer homogéneo el tratamiento de los rendimientos obtenidos a largo plazo mediante su integración en la base general del impuesto tras las oportunas reducciones
- Que los rendimientos de capital a corto plazo, cualquiera que fuese su procedencia, tengan un tratamiento semejante a los incrementos y disminuciones de patrimonio a corto plazo, que pasarían a denominarse ganancias y pérdidas patrimoniales a corto plazo, lo que suponía la desaparición de los rendimientos mixtos de capital mobiliario.
 - Las rentas derivadas de seguros de vida en los que no se incorporase un verdadero elemento actuarial de riesgo deberían catalogarse como rendimientos del capital mobiliario y no dar lugar a plusvalías o minusvalías.
 - En la integración de las rentas derivadas de activos mobiliarios en la base imponible del impuesto debería tenerse en cuenta el período de percepción. La Comisión propone plazos temporales para los rendimientos generados: uno superior a dos años, donde se aplicaría una reducción del 40 por 100 sobre el total de la base imponible frente al 30 por 100 actual para ese plazo, y uno superior a los cinco años en el que la reducción sería del 70 por 100.
 - Mientras las ganancias de patrimonio a corto plazo deben integrarse con el resto de rendimientos en la base imponible del IRPF, para las ganancias a largo plazo se recomienda mantener la tributación "separada" a tipo proporcional. Se proponía, como argumento, la transparencia de un gravamen de esta naturaleza, que dotaría de seguridad a los inversores a la hora de asumir riesgos a largo plazo. El Informe de la Comisión de 1998 constató que "el Real Decreto-Ley 7/1996 ha introducido mayor orden y coherencia en la tributación de las plusvalías a largo plazo, de lo que se han derivado ventajas en cuanto a la movilidad de los capitales y a la transparencia de nuestros mercados financieros". De ahí que se considere, concluía el Informe de 1998, que lo más prudente "sea no quebrar esa trayectoria con modificaciones legales poco necesarias, distintas de las que se apliquen en otros países de nuestro entorno y que, sobre todo, podrían provocar confusión y desconcierto en los inversores". En cuanto al período de tiempo necesario para que la ganancia patrimonial adquiriese la condición de "a largo plazo" se pensó entonces que un período de dos años desde la adquisición era el más adecuado.
- Los coeficientes de actualización para la determinación del valor de adquisición de los valores mobiliarios, incluidas las acciones, a efectos de la cuantificación de las ganancias y pérdidas patrimoniales, deberían desaparecer en la medida en que el precio de mercado ya descuenta la inflación, y no se trata de activos sin demanda continuada, como los inmuebles.
- Debe mantenerse en lo sustancial el sistema de corrección de la doble imposición económica de dividendos. Aunque el sistema de integración estimativa no es fácilmente comprensible por los contribuyentes, no se propone su eliminación.
- En las ganancias patrimoniales generadas por la transmisión de activos mobiliarios, deben desaparecer los límites de no sujeción.



> 30 AÑOS DE FISCALIDAD PARA LA INVERSIÓN EN BOLSA

- Deben gravarse todas las ganancias y transmisiones patrimoniales, suprimiendo el sistema de coeficientes correctores o de abatimiento.
- La enajenación de participaciones en fondos de inversión debe seguir considerándose ganancia o pérdida patrimonial a corto o a largo plazo, gravándose no obstante en el momento de su percepción por el partícipe.
- Eliminación del gravamen en las ganancias de patrimonio que se pongan de manifiesto por la enajenación de participaciones en fondos de inversión cuando la finalidad de la operación sea cambiar de fondo [peaje fiscal]. Esta misma medida se podría extender al cambio de un depósito a otro o de un seguro a otro, siempre que se respete el plazo restante de la inversión.

Estas recomendaciones fueron recogidas, en cierta medida, en la Ley del IRPF 40/1998, actualmente vigente, que fue objeto de reforma en el año 2002.

Tres tipos de rendimientos del ahorro

Por su parte, la Ley 40/1998, contemplaba a efectos fiscales tres rendimientos del ahorro; los obtenidos por la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad, los procedentes de la cesión a terceros de capitales y los resultantes de la capitalización de contratos de seguros de vida e invalidez. Se produce en la Ley 40/1998 un nuevo ensanchamiento del ámbito de los rendimientos de capital mobiliario a costa de las ganancias y pérdidas patrimoniales, como es el caso de las operaciones de capitalización y de contratos de seguro de vida o invalidez, unidos a otros supuestos como es el de los rendimientos originados en la transmisión de activos de rendimiento explícito.

En lo que aquí nos interesa, las rentas por la participación en fondos propios de entidades no experimentan grandes cambios. Se mantiene el régimen de integración estimativa, vigente, como dijimos, desde el 1 de enero de 1995, lo que determina que el importe íntegro de los dividendos percibidos se multiplica por 140 por 100 con carácter general. Además, se siguen gravando como dividendos cualquier participación en beneficios, de acuerdo con el carácter de derecho económico que encarna el dividendo para el accionista. Se grava también, con carácter general, cualquier utilidad percibida de una entidad en virtud de la condición de socio, accionista, asociado o partícipe y los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos que faculten para participar en los beneficios, ventas, operaciones, ingresos o conceptos análogos de una entidad. Se mantienen al margen, como dijimos, la entrega de acciones liberadas.

Quizás la novedad más llamativa haya sido, en línea con el tratamiento que se da al usufructo en los bienes inmuebles, la inclusión entre los rendimientos del capital mobiliario de aquellos que deriven de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, sobre los valores o participaciones que representen la participación en los fondos propios de la entidad" (art. 23,1, a) 3º).

En cuanto a las ganancias de patrimonio, se suprime, en la línea de lo propuesto por el Informe de la Comisión, la no sujeción de ganancias netas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de transmisiones onerosas cuando el importe global de éstas no supere las 500.000 pesetas.

Por lo demás, como se sabe, se incorpora, para las ganancias de patrimonio a largo plazo, que inicialmente se fijan en un período de dos años entre la adquisición y la enajenación del bien, una tributación a tipo fijo del 20 por 100, que ya se había contemplado en el Decreto-Ley 7/1996.



Para la fijación de los valores de adquisición y enajenación, especialmente en el caso de valores mobiliarios, y sobre todo en el supuesto de acciones, la ley incluye novedades. Por un lado, para establecer el valor de adquisición, se suprimen los coeficientes de actualización que sólo se mantienen respecto a inmuebles. Por otro, en la determinación del valor de enajenación, se marca una decidida línea a favor del valor de mercado; por ejemplo, en el caso de enajenación de valores representativos de la participación en fondos propios admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, el valor de transmisión viene determinado por su cotización en el mercado oficial en la fecha de transmisión o el precio pactado cuando fuese superior al de cotización. O, en el caso de separación de socios o disolución de sociedades, la ganancia o pérdida se calcula por la diferencia entre el valor de los títulos recibidos o de la cuota de liquidación y su valor de adquisición, valorándose los títulos recibidos o entregados, por el valor de mercado de los mismos.

Centrándonos en el supuesto concreto del ahorro en participaciones sociales, la Ley 40/1998 introduciría algunas novedades importantes: regla del valor contable en el caso de adquisición de bienes afectos, lo que será de aplicación para empresarios personas físicas en estimación directa que lleven contabilidad, de acuerdo con lo establecido por el Código de Comercio (art. 35, n. 1). Pero también, el entender transmitidos en primer lugar los activos adquiridos en primer término cuando se enajenen valores homogéneos. También la disminución del valor de adquisición en el importe de los dividendos o participaciones en beneficios que procedan de los períodos en que la sociedad se hallase en régimen de transparencia en el caso de transmisión de participaciones en sociedades transparentes, en el caso de socios que adquiriesen los valores con posterioridad a la imputación de la base imponible positiva. O, en fin, la calificación como ganancia o pérdida patrimonial de las operaciones realizadas en los mercados de futuros y opciones, cuando la operación no suponga la cobertura de una operación principal concertada en el desarrollo de las actividades económicas realizadas por el contribuyente.

Al final, al Ley 40/1998, reserva la calificación de ganancias patrimoniales para los beneficios derivados de la transmisión de acciones y participaciones sociales, lo que no ocurre con las rentas obtenidas con la enajenación de activos financieros con rendimiento explícito y con los seguros de vida, calificables como rendimientos de capital. El argumento sería que en este caso, el tipo proporcional compensa el hecho de que tales acciones hayan resultado gravadas con carácter previo por el correspondiente Impuesto sobre Sociedades.

La reforma de 2002: fomentar el ahorro, la inversión y el empleo

La reforma del IRPF llevada a término por la Ley 40/1998 supuso un avance importante en el objetivo de conseguir que la imposición sobre el ahorro fuese más neutral. Pero a pesar de los logros conseguidos, el sistema seguía, adoleciendo de graves defectos en cuanto a la falta de neutralidad se refiere. El Informe de la OCDE "Estudios económicos de la OCDE. España", publicado en OCDE, París, enero de 2000, ya decía que "la fiscalidad todavía no es neutral en la imposición sobre el ahorro". Esta circunstancia empujó a adoptar nuevas reformas, como las del año 2002, precedida por un nuevo informe, el de la segunda Comisión Lagares, creada por Resolución de la Secretaría de Estado de Hacienda de 28 de enero de 2002, y que emitió sus conclusiones el 3 de abril de 2002.

Fruto de estos trabajos fue la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de Re-

forma Parcial del IRPF, en vigor desde el 1 de enero de 2003, que constituiría la última reforma de calado en el texto de la Ley de 1998. Según su Exposición de Motivos, con esta reforma se pretendía "fomentar el ahorro, la inversión y el empleo".

En el terreno de la inversión, la mayor novedad se refiere al ahorro previsión a largo plazo, en las antípodas de la modalidad de ahorro que estamos tratando en el presente informe: así, como novedad destaca la creación de una nueva figura: los planes de previsión asegurados, cuyo régimen fiscal se equipara al de los planes de pensiones individuales siempre que cumplan con una serie de requisitos que, esencialmente, coinciden con los exigidos a los planes de pensiones. También las sociedades transparentes que no realicen actividades profesionales pasan a convertirse en sociedades patrimoniales que tributan efectivamente en el Impuesto sobre Sociedades, aunque aplicando las reglas de cuantificación del IRPF; a partir del 1 de enero de 2003, la ley se refiere a las peculiaridades en la transmisión de participaciones de sociedades patrimoniales.

La Ley introducía un régimen muy pormenorizado para la inversión indirecta en mercado de valores, a través de entidades de inversión colectiva, modificando para ello los entonces vigentes artículos 77 y 78 del título VIII de la Ley 40/1998.

Así, se establece que los contribuyentes por el IRPF que sean socios o participes de las instituciones de inversión colectiva, integrarán en su base imponible los resultados distribuidos por dichas entidades. Según el artículo 77, redactado por la Ley de Reforma Parcial del IRPF, tales resultados tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, de tal forma que el rendimiento íntegro sea el resultante de aplicar los coeficientes establecidos en el artículo 23. 1. b) de la Ley del IRPF (es decir, un 140 por 100 en el caso de que provengan de Instituciones de Inversión Colectiva que tributen al tipo general del Impuesto sobre Sociedades, y un 100 por 100 en aquellas a las que se apliquen los tipos especiales de dicho Impuesto). Se excluye, sin embargo, la aplicación de la deducción por doble imposición de dividendos, salvo en el caso de rendimientos percibidos de las sociedades de inversión mobiliaria e inmobiliaria que tributen al tipo general del Impuesto sobre Sociedades.

Sin embargo, la novedad más importante, al margen del incremento de las reducciones aplicables a los seguros de vida, es el régimen de diferimiento de las ganancias patrimoniales generadas por el reembolso o transmisión de acciones o participaciones en IIC, cuando el importe obtenido en dicho reembolso o transmisión, se invierta en otra IIC. En estos casos no procede computar una ganancia o pérdida patrimonial, eliminándose lo que se llama peaje fiscal. Con anterioridad, la enajenación de participaciones en fondo de inversión suponía tributar por el importe de las plusvalías, aunque, como señaló la Dirección General de Tributos (DGT), en consulta de 28 de agosto de 1995, el nuevo fondo del que se suscriben participaciones fuese gestionado por la misma entidad.

Así, la Ley de Reforma Parcial modificaba el artículo 77 de la Ley del IRPF, estableciendo que no se computará la ganancia o la pérdida patrimonial derivada de la transmisión o reembolso de acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva siempre que el importe obtenido se destine, de acuerdo con el procedimiento que reglamentariamente se establezca, a la adquisición o suscripción de otras acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva. Las nuevas acciones y participaciones suscritas conservan el valor y fecha de adquisición de las antiguas en el caso de fondos de inversión, siempre que se trate de partícipes de instituciones de inversión españolas reguladas en la Ley 46/1984 o de alguna de las reguladas en la Directiva 85/611/CEE.

La reforma añadía dos reglas específicas para evitar posibles abusos en la aplicación de este régimen especial de diferimiento. Por una parte, el número de socios de la institución de inversión colectiva debe ser superior a 500; y, por otra, el contribuyente no debe de haber participa-

do, en los 12 meses anteriores a la fecha de la transmisión, en más del 5 por 100 del capital de la institución. Este régimen sería aplicable a las instituciones de inversión colectiva extranjeras, siempre que la institución en la que se efectúe la inversión esté amparada en la Directiva 85/611/CEE del Consejo, no se encuentre constituida en un territorio o país calificado como paraíso fiscal y se encontrase inscrita en el registro especial de la CNMV para su comercialización en España. Este nuevo régimen de neutralidad fiscal en la transmisión o reembolso de instituciones de inversión colectiva resultaba extensible también a las instituciones de inversión colectiva extranjeras, por ejemplo las SICAVs, que observen estas características y siempre que se cumplan las siguientes condiciones: que la adquisición, suscripción, transmisión y reembolso de acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva se realice a través de entidades comercializadoras inscritas en la CNMV, que en el caso de que la institución de inversión colectiva se estructure en compartimentos o subfondos, el número de socios y el porcentaje máximo de participación, se entienda referido a cada comportamiento o subfondo comercializado.

A todo ello hay que unir el hecho de que las utilidades derivadas de la inversión en mercados de valores por personas físicas, que tengan la condición fiscal de ganancias patrimoniales, iban a contar con una ventaja más introducida por la Ley 46/2002. La norma modifica el tipo de gravamen de las ganancias a largo plazo, que se minoran en tres puntos porcentuales, por lo que tales ganancias pasan a tributar al 15 por 100.

La Ley 35/2006, del Impuesto sobre la Renta: un paso decisivo a favor de la neutralidad

La Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no residentes y sobre el Patrimonio, es la última variación normativa en materia de fiscalidad de la inversión bursátil por personas físicas. Y supone, en este sentido, la novedad más importante en cuanto a la conquista del objetivo de la neutralidad en el tratamiento de las rentas derivadas del ahorro.

Es, hasta ahora, el documento legislativo (aunque todavía a nivel de propuesta), más decidido a favor de la neutralidad. De tal manera que la Ley 35/2006, adopta un modelo de dual system, definiendo dos bases imponibles; en una de ellas se integrarán las rentas del ahorro y en otras las demás rentas, en especial, las del trabajo y actividades económicas. Al tiempo, se prevé un tipo de gravamen único para las rentas del ahorro del 18 % muy alejado, tanto del tipo máximo de la tarifa del IRPF (43 %) como del tipo del IS (32,5 % a partir del 1 de enero de 2007).

Para la nueva Ley, constituyen rendimientos del ahorro, los procedentes de la participación en fondos propios, de la cesión a terceros de capitales propios y de operaciones de capitalización, de contratos de seguro de vida o invalidez y de imposición de capitales. Todos ellos, junto con las plusvalías que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisiones de elementos patrimoniales, se gravan a un tipo único del 18 por 100. En concreto, se incorporan a la base todos los rendimientos de capital mobiliario, con excepción de determinados supuestos específicos que por su naturaleza, podrían encontrar acomodo también en el seno de actividades económicas, como son los derechos derivados de la propiedad intelectual o industrial, los arrendamientos de bienes muebles, negocios o minas, o los derivados de la cesión de derechos de imagen. Si bien desaparece la norma de integración de dividendos que anteriormente se contenía en la ley, al adoptar una opción por el sistema clásico de relación entre el impuesto societario y el de la renta de las personas físicas. Como consecuencia de esto y con relación a los dividendos, desaparece la deducción por doble imposición y se introduce en el artículo de rentas exentas una exención para los que no superen en cuantía íntegra 1.500 euros anuales.

La Ley 35/2006, de 28 de noviembre, supone la novedad más importante en cuanto a la conquista del objetivo de la neutralidad en el tratamiento de las rentas derivadas del ahorro.

Desaparece el régimen transitorio establecido en 1998

Por contrapartida, y como consecuencia de la sujeción de todas las plusvalías, incluidas las generadas por la venta de acciones, a un tipo único del 18 por 100, independiente del período de generación, se pone fin al régimen transitorio de tributación de las ganancias patrimoniales incluidas en la Disposición Transitoria Novena de la Ley 40/1998. Como se recordará, el régimen contenido en esta Disposición Transitoria, suponía para la venta de acciones no negociadas en mercados oficiales de otro país, adquiridas antes del 31 de diciembre de 1994, la reducción por cada año de permanencia que exceda de dos, contado desde la fecha de adquisición hasta el 31 de diciembre de 1996 y redondeado por exceso, de un 25 por 100. Y la consiguiente no sujeción de la plusvalía, si hubiesen transcurrido más de 5 años. Esto es, la aplicación de un coeficiente de abatimiento incrementado, que no desapareció, como consecuencia de la sentencia del Tribunal Constitucional 189/2005, de 7 de julio, salvo para el caso, no muy frecuente, de acciones o participaciones adquiridas después del 31 de diciembre de 1996 y cuya transmisión hubiera tenido lugar entre el 1 de enero de 1997 y el 31 de diciembre de 1998.

Pero el sistema contenido en la Disposición Transitoria Novena de la Ley 40/1998 no podía perdurar indefinidamente, pues ello no sería acorde con su naturaleza transitoria. Consiguientemente, con el Proyecto de Reforma de 2006 desaparece, para ser sustituido por un mecanismo que mantiene el régimen de coeficientes reductores, anterior a 1995 (significa la exención fiscal de todos los productos mantenidos durante diez años) para la parte de ganancia generada hasta el 20 de enero de 2006. La elección de la fecha se debe que ese fue el día en que se hizo público el Proyecto y de esta manera se respetan las exigencias del "efecto anuncio", a lo que se había referido el Tribunal Constitucional en la sentencia 182/1997, de 28 de octubre.

Con carácter general, esta Disposición Transitoria Novena del Proyecto de 2006, a la que se dota de alcance retroactivo con efectos 1 de enero de 2006, plantea una filosofía muy simple: si el bien o elemento patrimonial fue transmitido antes del 20 de enero de 2006 se aplican los coeficientes de abatimiento y las no sujeciones de la Transitoria Novena de la Ley 40/1998. Si la transmisión es posterior al 20 de enero de 2006, régimen de coeficientes de abatimiento y exenciones se aplica sólo a la parte de la plusvalía generada antes de la fecha de referencia. Esa plusvalía se determina linealmente para cada elemento transmitido, mediante una estimación proporcional. La plusvalía generada antes del 20 de enero de 2006 equivale, para esta regla transitoria, al porcentaje de días que representa el período transcurrido entre la adquisición del elemento patrimonial y el 19 de enero de 2006, respecto al total de días de permanencia del bien en el patrimonio del transmitente. Ese porcentaje se aplica al importe de la ganancia patrimonial y sobre el resultado se aplican los coeficientes de abatimiento o la no sujeción prevista en la Disposición Transitoria Novena de la Ley 40/1998. El resto de ganancia patrimonial se entiende obtenida a partir del 20 de enero de 2006 y tributará de acuerdo con las previsiones del régimen previsto en el Proyecto de Reforma.

No obstante, para el caso concreto de valores negociables en mercados oficiales y participaciones en entidades de inversión colectiva, la regla transitoria del Proyecto de Reforma del IRPF de 2006, dispone un mecanismo especial que, hasta cierto punto, "objetiviza" el importe de la ganancia patrimonial que se considera obtenida antes o después del 20 de enero de 2006. Y lo hace a partir del valor que tendrían las acciones o participaciones que se transmiten en la declaración del Impuesto sobre Patrimonio a fecha de 31 de diciembre de 2005.

Según el Proyecto, en su Disposición Transitoria Novena, la plusvalía



generada a partir del día 20 de enero de 2006 por la transmisión de acciones admitidas a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales 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, o valores mobiliarios, tributará al nuevo tipo fijo del 18 por 100, integrándose, por tanto, en la nueva base imponible procedente del ahorro.

En este caso, y según dispone la citada Disposición Transitoria, las ganancias y pérdidas patrimoniales se calcularán para cada valor, acción o participación de acuerdo con lo establecido en la Sección 4ª, del Capítulo II del Título III de esta Ley.

Si, como consecuencia de lo dispuesto en el párrafo anterior, se obtuviera como resultado una ganancia patrimonial, procederá efectuar la reducción que proceda de las siguientes:

a) Si el valor de transmisión fuera igual o superior al que correspondiera a los valores, acciones o participaciones a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del año 2005, la parte de la ganancia patrimonial que se hubiera generado con anterioridad a 20 de enero de 2006 se reducirá de acuerdo con lo previsto en la regla 1ª anterior. A estos efectos, el importe de esta parte de la ganancia patrimonial se calculará tomando como valor de transmisión el que corresponda a los valores, acciones o participaciones a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del año 2005.

b) Si el valor de transmisión fuera inferior al que correspondiera a los valores, acciones o participaciones a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio del año 2005, la ganancia patrimonial se reducirá de acuerdo con lo previsto en la regla 1ª anterior.

Para calcular el porcentaje de plusvalía antes y después del 20 de enero de 2006, se aplicará una proporción lineal según los años transcurridos desde que se adquirió el activo. Así, se tomará como período de permanencia en el patrimonio del sujeto pasivo el número de años que medie entre la fecha de adquisición del elemento y el 31 de diciembre de 1996, redondeado por exceso. Y en el caso de derechos de suscripción, se

tomará como período de permanencia el que correspondiera a los valores de los cuales procedan. Esta parte de plusvalía se reducirá en un 25 por 100 por cada año de permanencia que exceda de dos. Si se trata de acciones representativas del capital social de Sociedades de Inversión Mobiliaria e Inmobiliaria, la ganancia se reducirá en un 14,28 por 100 por cada año de permanencia que exceda de dos. En el caso de acciones no se sujetará a tributación la parte de la ganancia patrimonial generada hasta el 20 de enero de 2006 que tuviera un período de permanencia superior a cinco años, que será de ocho en el caso de participaciones en instituciones de inversión colectiva.

La nueva norma profundiza en la neutralidad de las inversiones de particulares en Bolsa. Sobre todo porque va a equiparar el tratamiento de dividendos, ventas de acciones y reembolsos de participaciones en fondos de inversión, además de incentivar la fórmula de fondos que reparten dividendo. Quedan, de todas formas, "sombras" en el sistema que pueden cuestionar esta pretendida vocación por la neutralidad. Citemos sólo tres ejemplos: la movilidad sin coste fiscal de los fondos de inversión, al mantenerse el régimen de diferimiento que los privilegia frente a otros productos. La conservación del régimen de retenciones a cuenta en el caso de activos financieros de rendimiento implícito que se negocien en mercados secundarios españoles (especialmente, en el caso de los certificados cotizados). Y, finalmente, el vacío legislativo respecto a algunos vehículos de inversión que ya existen en otros países de nuestro entorno y que pueden erosionar la neutralidad en la decisión de invertir en España (por ejemplo, los Real Estate Investment Trust).