



UNIVERSIDAD DE JAÉN

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

**EVOLUCIÓN DEL
TRATAMIENTO FISCAL
DE LOS ACTIVOS
FINANCIEROS Y LAS
ENTIDADES DE
INVERSIÓN
COLECTIVA**

Alumno: Fernández Moreno, Hilario

Mayo, 2017

*«En nuestro tiempo --decía Chesterton--, se ha producido una idea muy singular – la idea de que cuando las cosas van muy mal se necesita a un hombre práctico-. Sería más acertado decir que cuando las cosas van muy mal se necesita un hombre que no sea práctico. Sencillamente necesitamos un teórico. **Un hombre práctico quiere decir un hombre acostumbrado a la mera práctica diaria, al funcionamiento ordinario de las cosas. Cuando las cosas no quieren funcionar se necesita al pensador, al hombre que tiene una teoría acerca de por qué funcionan cuando funcionan. Es un error componer música mientras Roma se quema. Pero es perfectamente correcto estudiar la teoría hidráulica mientras Roma se está quemando.»**¹*

¹ Cfr. Gilbert Keith Chesterton.- “Qué va mal en el mundo”(«*What´s wrong with the world*»)

ÍNDICE

1. RESUMEN.....	3
2. INTRODUCCIÓN.....	4
3. ANTECEDENTES Y CONTEXTO HISTÓRICO	5
3.1. La liberalización de las instituciones y mercados financieros de la época.....	5
3.2. La crisis bancaria de los 70 y la entrada de la banca extranjera.....	10
3.3. La gran transformación de la Hacienda Pública.....	12
4. EL CONCEPTO DE “ACTIVO FINANCIERO” EN LA NORMA TRIBUTARIA..	14
5. EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL TRATAMIENTO FISCAL DE ESTOS PRODUCTOS.....	16
5.1. Ley del IRPF de 1978.....	16
5.2. La gran transformación de la Ley 14/1985	17
5.3. Regulación de la figura del pagaré y letras del tesoro.....	23
5.4. Problemática respecto a los seguros de prima única	24
5.5. Cesiones de créditos	25
6. INCIDENCIA DE LA NORMA TRIBUTARIA EN EL DESARROLLO DE LA INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA.....	27
6.1. Concepto y características.....	27
6.2. Origen y evolución en España.....	28
6.3. Tratamiento fiscal.....	31
7. CONCLUSIONES.....	33
8. BIBLIOGRAFÍA.....	37
ANEXOS	44

1. RESUMEN

La transformación que ha sufrido el tratamiento fiscal de los activos financieros y de las instituciones de inversión colectiva en España, a partir de los años ochenta, ha sido muy destacadas. Para llevar a cabo un estudio general de los cambios acontecidos, se hace imprescindible partir del análisis de los hechos que precedieron a esa evolución normativa. La norma avanza por exigencias de los usos de los operadores económicos, siempre ávidos de minimizar el impacto fiscal sobre sus transacciones. Al otro lado de la relación, el interés público en reducir la evasión fiscal. El panorama legislativo actual, es el producto de esas tensiones. Evaluamos si el actual sistema de tributación de las rentas del capital, logra resultados acordes a los principios tributarios determinantes de la justicia del impuesto, sin quiebra de la finalidad recaudatoria. Si se ha conseguido atajar la tendencia a la elusión fiscal y si se contribuye al buen funcionamiento del sistema financiero.

Abstract

The transformations which have been experienced by taxes treatment of financial assets and the Collective Investment Institutions in Spain have been prominent since 1980s. To carry out a general research of the changes that have taken place, it is essential to keep in mind all the precedents to normative changes to understand with precision the context that motivates them to develop.

The analyzed way of laws will let us evaluate if the current norms are being obtained in an effective way results according to the tributary principles, like progressivity, equality and transparency. It will also be interesting to examine whether its collection purpose is fair and if it contributes to the proper functioning of the financial system.

2. INTRODUCCIÓN

La pretensión inicial de este proyecto será evidenciar cómo a veces las circunstancias de la economía provocan cambios normativos que a su vez inciden de forma determinante en nuevas transformaciones económicas.

En el año 1985 se hizo necesario un cambio normativo en el tratamiento de determinados activos financieros como consecuencia, entre otras causas, de la transformación acontecida en años anteriores de nuestra estructura bancaria. Pero esta nueva regulación estimuló el surgimiento de nuevos productos financieros que coparán la necesidad del sistema financiero de captar clientes con el incentivo de la opacidad fiscal y, evidentemente, su mayor rentabilidad económica. Nuestro trabajo se centrará en el análisis de este fenómeno.

En primer lugar debemos delimitar el concepto de “activo financiero” acudiendo a fuentes legales y doctrina especializada. Es fundamental abordar el alcance de los términos utilizados por la norma, dada la complejidad y sofisticación de los mercados financieros y de las prácticas interbancarias. La evolución de la actividad desde los años ochenta, promoviendo la creación de instrumentos y estructuras financieras cada vez más complejas, condicionó la producción normativa en el ámbito tributario, obligado a encajar los denominados productos financieros en un contexto que evitara su opacidad y la tendencia a la elusión fiscal. Una feroz competencia bancaria por captar nuevos inversores, hace atractivo el análisis de las medidas públicas que intentan reconducir estas prácticas a una fiscalidad adecuada. Junto a la regulación específica de su tratamiento, es frecuente la inclusión esporádica de cláusulas antielusivas *ad hoc*.

Por otro lado, estudiaremos de forma breve la evolución que ha tenido en nuestro país las denominadas Instituciones de Inversión Colectiva y su tratamiento fiscal.

A lo largo de este trabajo vamos a utilizar las fuentes legales, doctrinales y jurisprudenciales necesarias para analizar la evolución en nuestro ordenamiento de los productos financieros y de las entidades de inversión colectiva junto con sus correspondientes tratamientos fiscales. Nuestro objetivo será también disponer de una visión global – sin mermar su precisión técnica--, de las razones económicas que subyacen en la efervescencia de este mercado, cuya finalidad debería ser la de mejorar la asignación de recursos y lograr un funcionamiento más eficiente de la economía.

3. ANTECEDENTES Y CONTEXTO HISTÓRICO

3.1. La liberalización de las instituciones y mercados financieros de la época

El sistema financiero español sufrió una profunda transformación durante los años setenta, especialmente a partir del año 1977, con una serie de reformas integrales, necesarias para la modernización de toda la estructura financiera y bancaria del país. La finalidad de este proceso era clara, adaptar nuestro sector bancario a los principios racionales que regían en el resto de los países occidentales.

Ya en años anteriores comenzaron las pequeñas y tímidas reformas con intención de conseguir una mejora del sistema bancario, como las medidas que introdujo la Ley 2/1962, de 14 de abril, sobre bases de ordenación del crédito y de la Banca². Se iniciaron una serie de cambios institucionales para conseguir la reorganización de todo el mercado del crédito oficial. La propia ley justificaba, en su exposición de motivos, el sentido de sus líneas de reforma. La situación previa podríamos describirla, en amplios trazos, en lo siguiente: el Banco de España no tenía capacidad suficiente para instrumentar la política monetaria del país; existía escasez de crédito a medio y largo plazo, lo que representaba un freno importante para el desarrollo económico; era generalizada la falta de especialización de las entidades de crédito, no existía una banca apropiada para financiar a la industria; y, por último, era la descoordinación entre los procesos de ahorro e inversión, lo que demandaba un perfeccionamiento de los mecanismos financieros que permitiesen la adecuada canalización de los flujos económicos.

El Ministerio de Hacienda asumió la competencia en materia de la política monetaria, y se reconoció al Banco de España como autoridad estatal con cierta autonomía en el ejercicio de sus funciones. En el orden técnico, era el encargado de ejecutar y desarrollar las funciones de tutela y control sobre la banca privada.

En la banca privada la reforma giraba en dos líneas de actuación. Por un lado, se creó la especialización bancaria en la que se exigía que las nuevas instituciones se decantasen bien por Bancos industriales y de negocios o por Bancos comerciales; la banca mixta se mantenía limitándole sus inversiones a largo plazo. Por otro lado, se flexibilizó la

² *Vd.* Ley 2/1962, de 14 de abril, sobre bases de ordenación del crédito y de la Banca. (*BOE* núm. 91, de 16 de abril de 1962).

normativa respecto a la creación de nuevas instituciones bancarias y sobre la extensión geográfica de su red de oficinas.

Pese al carácter innovador y reformador de la Ley 2/1962, el grado de intervención estatal disminuyó poco y fue relajándose de manera lenta, por lo que la liberalización del sistema financiero será progresiva. Lo que sí se consiguió fue salir del *statu quo* que prevalecía desde la Guerra Civil.

En el año 1974 se consolidan estas reformas con una serie de normas encaminadas principalmente en tres vías de actuación³: Por un lado fomentar la libre competencia interbancaria con la posibilidad de crear nuevas entidades y de abrir nuevas oficinas por todo el territorio español, facilitando de este modo la ampliación de los servicios de acceso al crédito e impulsando la expansión bancaria. De otro lado, se homogenizan las operaciones de los bancos y de las cajas de ahorro, debilitando el principio de especialización bancaria que se quiso imponer en el año 1962, con lo que la especialización del banco termina siendo un proceso voluntario. La tercera vía será flexibilizar totalmente los tipos de interés de las operaciones, tanto activas como pasivas, con plazo superior a dos años, lo que pretende estimular la financiación a medio y largo plazo.

Llegado el año 1977, se produce la denominada “Reforma de Fuentes Quintana”, que supuso una aceleración del proceso liberalizador y desregulatorio que estaba experimentando el sistema financiero (también afectará al sistema tributario como se comentará más adelante). En este año el Gobierno creó la «Comisión para el Estudio del Mercado de Valores»⁴, quien en su primer informe concluye que el mercado secundario de acciones era “estrecho, poco fluido, con un fuerte componente especulativo y escasamente líquido, mientras que el de renta fija era prácticamente inexistente”⁵. Junto

³ Vd. Decreto 63/1972, de 13 de enero, por el que se regula la creación de nuevos Bancos (*BOE* núm. 18, de 21 de enero de 1972). y Decreto 2246/1974, de 9 de agosto, por el que se modifica la regulación de la creación de nuevos Bancos privados. (*BOE*, núm. 191, de 10 de agosto de 1974).

⁴ Orden de 4 de agosto de 1977, sobre creación de una Comisión para el estudio del mercado de valores (*BOE*, núm. 186, de 5 de agosto de 1977).

⁵ Vd. CENV (1978) Informe de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores. Madrid, Ministerio de Economía, 154 pp. Sobre el inicio de la reforma de los mercados secundarios que termina con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (*BOE* núm. 181, de 29 de julio de 1988), recomendamos

a la necesaria modernización de los mercados secundarios, la verdadera novedad venía constituida por un empeño explícito en el impulso de los mercados monetarios, destinado a mejorar la instrumentación de la política monetaria y proporcionar a las empresas métodos de financiación alternativos y tan ágiles como la intermediación bancaria⁶. Además, había que aclarar el grado de regulación normativa del sistema financiero, para aproximarlos más a una economía de mercado propia del marco existente en la comunidad Europea. Por las mismas fechas se crea el Mercado interbancario de depósitos -- utilizado tanto por bancos como por cajas de ahorros --, cuyo funcionamiento se basaba en el sistema de subasta. Cada vez más se aproximaban las funciones de las distintas entidades de crédito y ahorro, hasta hacerlas imperceptibles para el consumidor. Fue también el primer ejercicio en que se emite deuda pública a tipos de interés de mercado⁷.

Con la Constitución del 78, y la acción normativa de los años 80, el mundo financiero en España experimentará una metamorfosis⁸. Se precipitan los cambios, debidos principalmente a los siguientes factores:

el trabajo de Moral Bello, C. (1997) “La segunda reforma bursátil en España. Hacia un mercado único de valores”, *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 7, pp. 255-256.

⁶ La propia normativa de la época sobre el régimen de las denominadas Entidades de financiación, ya recogía la posibilidad de transformación de los efectos de comercio – surgidos en el ámbito de la economía real – en activos financieros desvinculados de su función original. De hecho, el descuento y negociación de letras de cambio constituía una de las actividades que servían para identificar a este tipo de entidades especializadas. Un efecto de comercio se convertía así, con su intermediación, en “letra financiera”, negociándose como un valor monetario. *Vd.* Real Decreto 896/1977, de 28 de marzo, sobre régimen de las Entidades de financiación. (*BOE* núm. 104, de 4 de mayo de 1977) y Ar. 1. 2 de la ORDEN de 14 de febrero de 1978 por la que se desarrolla el Real Decreto 896/1977, de 28 de marzo, sobre régimen de las Entidades de financiación (*BOE* núm. 45, de 22 de febrero de 1978).

⁷ La reforma de Fuentes Quintana, ha sido estudiada desde distintas perspectivas. Recomendamos aquí, por su relevancia para nuestra investigación, los trabajos de Roldán J.M., Caro A. (****) “Las entidades financieras en España, un sistema en evolución al servicio de la sociedad” *Las entidades financieras en España, 50 años de análisis financiero en España* pp 83-99. Y Pellicer M. (1992) “Los mercados financieros organizados en España”. *Estudios económicos* nº 50 Banco de España.

⁸ Un estudio ilustrativo sobre estos fenómenos podemos encontrarlo en Díez Fuentes J. (1982) “La reforma bancaria de 1981” *Revista española de financiación y contabilidad* nº 37 pp. 11-36.

1. Internacionalización: La apertura de España al mundo exterior desde el final de la dictadura provocó necesariamente la armonización con el resto de países a nivel financiero, la cual se plasma perfectamente durante esta década.
2. Mayor liberalización (desregulación): Este fenómeno ya se estaba dejando ver en la legislación española, suprimiendo en muchos aspectos el intervencionismo estatal en la actividad financiera y dejando que fuesen los propios mercados los encargados de regularse. Esto irá ganando peso con el paso de los años, lo que provocará cambios normativos *a posteriori* los cuales estudiaremos.
3. Innovación de productos financieros y de mercados de valores: Como estudiaremos en el apartado siguiente, la entrada de la banca extranjera en España a partir de 1978 provoca una mejora de la oferta de instrumentos financieros creando una dinámica de innovación financiera que no existía anteriormente en la banca nacional.
4. *Titularización*⁹ (desintermediación): Se trata de un proceso en el cual el crédito es sustituido por valores y que toma relevancia en el mapa financiero español.

⁹ En realidad, pese a que se viene utilizando esta expresión, el término correcto sería “Titulización”, que la RAE define como “Proceso en virtud del cual un sujeto (acreedor originario) que ostenta una posición jurídica acreedora, actual o potencial, respecto de otro u otros sujetos (deudores) que deben hacer frente al pago de su deuda en uno o varios momentos futuros, cede (cedente) aquel derecho de crédito de manera onerosa mediante una compraventa a otro sujeto, con personalidad jurídica o sin ella, pero dotado, en todo caso, de autonomía patrimonial (cesionario), quien integra aquel crédito en su patrimonio y emite valores negociables con la garantía del derecho o derechos de crédito cedidos, valores que serán adquiridos por inversores, preferentemente institucionales” (RAE (2017) *Diccionario del español jurídico*, Madrid, RAE (Disponible *on line*: dej.rae.es). Pero la innovación no es patrimonio exclusivo de los mercados, la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (BOE, núm. 101, de 28 de abril de 2015) emplea, el término “securitización” para referirse al mismo fenómeno. Castellanzando un vocablo inglés e incorporándolo en nuestra normativa como sinónimo de “Titulización” (Vd. arts. 15 y siguientes de la LEFFE).

En el año 1981 se produce otra importante reforma normativa¹⁰. El legislador conserva el espíritu liberalizador del sistema financiero que ya tenían las anteriores iniciativas normativas. Al inicio de esta década la acción legislativa se encaminó hacia un triple objetivo¹¹:

- Aumentar la competencia del sistema crediticio, liberalizando la mayoría de los tipos de interés de las operaciones activas y pasivas de depósito, cualquiera que fuese su modalidad. También se ampliaron las posibilidades de reparto de dividendos bancarios, tras la disminución de los coeficientes de caja. Este movimiento normativo dotaba al sector de gran libertad de acción y clarificaba los mercados financieros.
- Aunque no se puede afirmar que desapareciera la intervención de precios, se aprecia cierta desregulación que los acerca más a los precios de mercado, haciéndolos más competitivos.
- Estimular la financiación a largo plazo, que partía de una situación precaria. Era necesario incrementar sus posibilidades de cubrir la demanda del mercado. Para ello se creó una tasa legal elevada sobre el depósito obligatorio que afectaba a todas las entidades de crédito y ahorro. Una medida que incentivaba a las entidades a conceder crédito con plazos superiores a tres años, que resultaba más ventajoso que inmovilizar los depósitos¹².

El año 1985 será decisivo para la regulación fiscal de los productos bancarios y los demás activos financieros. Pero también constituye un hito para el desarrollo en profundidad de la legislación financiera. Se consolida definitivamente la liberalización de los mercados, que culminará en la evolución y adaptación del sistema financiero español.

¹⁰ *Vd.* Real Decreto 73/1981, de 16 de enero, sobre financiación a largo plazo por las Cajas de Ahorros (*BOE* núm. 16. De 19 de enero de 1981) y Orden Ministerial de 17 de enero de 1981 sobre liberalización y tipos de interés de tipos y dividendos bancarios, y financiación a largo plazo. (*BOE* núm. 16. De 19 de enero de 1981).

¹¹ En este apartado seguimos el análisis de Díez Fuentes J. (1982) “La reforma bancaria de 1981” *Revista española de financiación y contabilidad*, 37, pp. 11-36.

¹² Si los fondos se mantenían inmovilizados la tasa de reserva se situaba en del 5%, resultaba más rentable su negociación.

3.2. La crisis bancaria de los 70 y la entrada de la banca extranjera

La década de los 70 se inaugura con una fuerte crisis bancaria¹³. Sus manifestaciones más crudas aparecen en 1977, pero sus efectos se prolongan hasta 1985. Durante los años previos, como consecuencia de la regulación de 1974 -que introdujo la posibilidad de crear nuevas Entidades en España- se había manifestado una fuerte expansión bancaria, que condujo a la proliferación de entidades de crédito repartidas por toda la geografía española.

La crisis de estos años obedecerá tanto a condicionamientos económicos como al déficit de una regulación que no supo prever los efectos de la liberalización. Tras un somero análisis detectamos tanto causas exógenas, como endógenas al sistema bancario. Como causa exógena principal, la crisis del petróleo del año 1973, que azotó profundamente a la economía española y fue muy sentida en el sector; debido a la alta morosidad y una fuerte inflación, que redujeron el valor real de las operaciones de crédito. Entre las causas endógenas, un mapa bancario con muchas entidades pequeñas, ineficientes y gestionadas por no profesionales o profesionales con poca experiencia. La crisis termina con la desaparición de más de 50 entidades financieras, absorbidas por los grandes bancos. Tras este periodo, el sistema financiero experimenta evidentes cambios estratégicos y comerciales. El objetivo de los bancos dejó de ser exclusivamente la captación de pasivo, aumentando su interés por otras fórmulas para incrementar su rentabilidad. La coincidencia de una excesiva liquidez con unos intereses elevados, provoca el descenso de los márgenes de beneficios, por lo que era obligado investigar nuevas prácticas comerciales.¹⁴

¹³ Vd. Martín Aceña P. (2005) "La conformación histórica de la industria bancaria española" Los restos de la industria bancaria en España. *Mediterráneo Económico*, pp. 38-44.

¹⁴ Debemos destacar también, por su relevancia para la solvencia del sistema, una nueva institución que se incorpora con las reformas, el Fondo de Garantía de Depósitos. Junto con la Corporación Bancaria dirigida por el Banco de España --constituida en 1978--, serán principales los instrumentos para gestionar las crisis futuras. Vd. Real Decreto 3048/1977, de 11 de noviembre, por el que se crea el «Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios». (*BOE* núm. 283, de 26 de noviembre de 1977) y Real Decreto 3047/1977, de 11 de noviembre, por el que se crea el «Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorros». (*BOE* núm. 283, de 26 de noviembre de 1977).

Paralelamente, y como consecuencia de la progresiva liberalización del sistema bancario, se permite la entrada en territorio español de la banca extranjera¹⁵. Pese a que ya existían algunas entidades extranjeras con anterioridad¹⁶, esta normativa da pie a un desembarco masivo. No obstante, el nuevo Real Decreto, no dejó de ser cauteloso previendo el efecto de la avalancha sobre el sistema financiero nacional, se impusieron algunas medidas de restricción comercial a la banca extranjera, como la imposibilidad de abrir más de tres oficinas, que su financiación ajena no superara el 40% de sus inversiones en valores en entidades españolas y, además, solamente tenían permitido participar en empresas locales con carácter transitorio. Esto tenía como consecuencia inmediata enormes dificultades para captar pasivo en el mercado nacional, lo que provocó que estas entidades financieras –con mayor cultura financiera que las entidades nacionales- se las ingeniasen para obtener financiación. Lo consiguieron rescatando una figura mercantil que estaba en desuso en aquella época, el pagaré. Este tipo de producto, como se expondrá más adelante, tenía una serie de “ventajas fiscales” derivadas de algo tan accidental como el hecho de no estar contemplados expresamente en la legislación específica. En la práctica, eludían la retención, por lo que se ofrecían como títulos opacos fiscalmente y, por tanto, muy atractivos para el ahorro del inversor.

Estas limitaciones a la actividad de los bancos foráneos instalados en España irían desapareciendo a partir de 1986. Con la entrada en vigor del Real Decreto Legislativo 1298/1986¹⁷, se inicia la adaptación a la normativa comunitaria, por la reciente incorporación a la CEE. Su regulación supuso un paso más en la liberalización del sistema, para integrarlo en el mercado común europeo y hacer a las entidades españolas tan competitivas como sus homónimas europeas.

¹⁵ Mediante el Real Decreto 1388/1978, de 23 de junio, por el que se regula la presencia de la Banca Extranjera en España (BOE, núm. 150, de 24 de junio de 1978). Sobre esta materia, seguimos la obra de Álvarez P. Iglesias-Sarria C. (1992) *La Banca Extranjera en España en el periodo 1978 1990*. Banco de España (Estudio económico 47), pp. 2-13.

¹⁶ Sólo *Crédit Lyonnais*, *Société Générale de Banque*, Banco de Londres y América del Sur, y *Banca Nazionale del Lavoro* operaban en el mercado español, tras haber recibido concesiones individuales por su larga trayectoria en España o por afinidad política.

¹⁷ *Vd.* Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, por el que se adaptan las normas legales en materia de establecimientos de crédito al ordenamiento jurídico de la Comunidad Económica Europea. (BOE núm. 155, de 30 de junio de 1986).

3.3. La gran transformación de la Hacienda Pública

Simultáneamente a los procesos descritos, la Hacienda Pública experimenta una profunda transformación. La recién estrenada legitimidad del Estado, impulsa la génesis de un nuevo sistema tributario sustentado en principios y técnicas modernas. Empeño que ya formaba parte de los anhelos de la doctrina científica, cuya colaboración fue decisiva para el establecimiento del nuevo ordenamiento tributario¹⁸.

El diseño de esta reforma cabe atribuirlo al impulso del profesor Fuentes Quintana, entre otras destacadas figuras de la vida hacendística española. Se trataba de elaborar un sistema tributario justo y equitativo, basado en la progresividad y donde prevalecieran los impuestos personales y subjetivos sobre los reales y objetivos, los generales sobre los de producto o cedulares. Este nuevo proyecto debía asumir como principales funciones proporcionar ingresos públicos –incrementando la escasa recaudación tributaria, en la imposición directa--, favorecer la estabilidad y el desarrollo de la economía nacional y repartir equitativamente la carga tributaria, mejorando la justicia de la imposición¹⁹.

Estas nuevas reformas a su vez requerían una reestructuración del ámbito funcional. El, entonces, nuevo Ministerio de Hacienda había de estar preparado para afrontar los retos del nuevo diseño. Lo que se tradujo en una administración moderna, más parecida al modo de funcionamiento anglosajón. Los nuevos funcionarios, altamente

¹⁸ Los padres de nuestro sistema tributario, muy vinculados con el Ministerio de Hacienda de la época, eran respetadas figuras de la vida académica o altos funcionarios. (Destacamos la contribución de los profesores Enrique Fuentes Quintana, César Albiñana García-Quintana y, por supuesto, Fernando Sainz de Bujanda). Fue una época de ebullición febril de los estudios sobre la materia, se impulsó la traducción de los mejores trabajos doctrinales y de documentos significativos para el propósito reformador (Desde 1965 se contaba con la traducción del Informe Neumark, y en 1975 se traduce y publica en España, en 5 volúmenes, el dominado Informe Carter). Lo que indica, que se concebía la reforma como algo fundamental para el nuevo Estado, que había de sustentarse sobre sólidos principios, acordes con la nueva legitimidad. Al mismo tiempo, existía un empeño en dotar a la gestión tributaria y a la organización administrativa de aquellas técnicas que aseguraran la mayor efectividad. Sobre la importancia de traducciones de doctrina extranjera, como vehículo de nuevas ideas, nos remitimos al trabajo de Sánchez Lissén R. y Aracil Fernández, M.J. (2003) "Traducciones al español de libros de Hacienda Pública (1767-1970)", *DOC.IEF*, 6, pp. 1-30. (Disponible *on line*: <http://www.ief.es>).

¹⁹ *Vd.* Fernández Ajenjo J.A. (2013) *Modernizadores de la economía y la hacienda pública española: Fuentes Quintana, Barea y Velarde.*

cualificados, adaptados a las incipientes nuevas tecnologías, trabajaban bajo principios propios, que garantizaban la suficiente autonomía frente a la presión política²⁰. Una reforma institucional acorde con el nuevo escenario fiscal, del que es producto la configuración y el funcionamiento actual de la Agencia Tributaria. Los proyectos de reforma tributaria se llevaron a cabo con la promulgación de la Ley de Medidas Urgentes de Reforma Fiscal²¹, cuyos trabajos fueron simultáneos al debate y elaboración de la Constitución del 78.

La ley 50/1977 simplificó el cuadro tributario, aproximándolo los sistemas fiscales de los países de la Unión Europea. Este acercamiento implicaría, como hemos dicho, la introducción de principios modernos. Por ejemplo, la personalidad y progresividad de la imposición directa y la neutralidad de la fiscalidad indirecta. Las principales figuras tributarias de nuestro sistema actual, fueron impulsadas por esta ley de forma progresiva. El primer hito los constituyó el nuevo Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)²². Junto con el primer Impuesto sobre sociedades²³, se cierra la actualización bajo nuevos paradigmas de la imposición directa.

Se pensó que la sociedad española, acostumbrada a la sencillez y objetividad de la imposición de producto, y a la prevalencia de la imposición indirecta – de efecto “anestésico” --, iba a tener una dificultosa adaptación al nuevo sistema sustentado sobre la imposición directa. No obstante, la reacción de la población fue de sorprendente rapidez en la aceptación y adaptación a los nuevos procesos.

²⁰ Respondían a un concepto de *public servant* o servidor público vigente en el mundo anglosajón caracterizado por su independencia, que contrasta con las complicidades políticas con el poder de ese concepto funcional tan extendido en nuestro ámbito cultural. Sobre la eficiencia de la Agencia Tributaria, construida sobre estas bases, consúltese el documento: Foro sobre Administración Tributaria (2006) *La Administración Tributaria en los países de la OCDE y en determinados países no miembros*, Madrid, IEF, 151 pp.

²¹ *Vd. Ley 50/1977, de 14 de noviembre, sobre medidas urgentes de reforma fiscal. (BOE, núm. 274 de 16 de noviembre de 1977).*

²² *Vd. Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. (BOE, núm. 217, de 11 de septiembre de 1978).*

²³ *Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. (BOE, núm. 312, de 30 de diciembre de 1978).*

4. EL CONCEPTO DE “ACTIVO FINANCIERO” EN LA NORMA TRIBUTARIA

A lo largo de este trabajo se va a analizar el tratamiento fiscal que han ido recibiendo los activos financieros durante el último medio siglo en España. Por lo que se hace necesario, previamente, definir con claridad a qué instituto jurídico nos referimos con el término “activo financiero”.

Se entiende por activo financiero --según el diccionario jurídico de la RAE-- el “bien o derecho en que se concreta una inversión o producto financiero, susceptible de generar una rentabilidad como consecuencia de la captación o utilización de capitales ajenos”. Por otro lado el Plan General de Contabilidad²⁴ lo define estos títulos como aquellos contratos que originan « un activo financiero en una empresa» y, al mismo tiempo, «un pasivo financiero» o «un instrumento de patrimonio» para la empresa emisora.

Desde la perspectiva económica, la aparición de estos productos se encuadra en la necesidad de financiación del mercado productivo. No serían otra cosa que el vehículo que pone en contacto a las unidades económicas con déficit, que necesitan financiación, con aquellas otras con superávit, dispuestas a rentabilizar su liquidez. El instrumento financiero que expresa la conexión entre ambas ofertas, sería aquel que es objeto de nuestro análisis²⁵.

La financiación empresarial puede provenir de fuentes internas de la empresa (recursos que la empresa obtiene de sus socios) o de fuentes externas (recursos que la empresa ha obtenido de su entorno para financiar su actividad). Nuestro trabajo estaría en el entorno de esta última. Nos referiremos al tratamiento fiscal de los títulos representativos de la financiación ajena de la empresa. Singularmente aquellos que obtienen su rentabilidad a través de un proceso técnico parecido al empleado en la cuantificación de plusvalías. Es decir, los emitidos “al tirón” o con una tasa de descuento.

²⁴ *Vd.* Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. (*BOE* núm. 278 de 20 de noviembre de 2007).

²⁵ Dentro de las unidades económicas deficitarias (tienen mayores gastos que ingresos) entrarían tanto organismos públicos, como empresas y familias. Para un mejor estudio técnico de estos conceptos económicos, *Vd.* Calvo Bernardino A., Parejo Gamir J.A., Rodríguez Saiz L., Cuervo García A. Alcalde Gutiérrez E. (2011) “Manual del sistema financiero español”, Barcelona, Ariel, pp 55-62.

Entre todos los instrumentos de deuda que potencialmente pueden ser emitidos por cualquier empresa, la Ley de 14/1985²⁶ cataloga como “determinados activos financieros” a aquellos que hasta ese momento eludían la tributación. La propia ley se justifica por la necesidad de atajar unas prácticas elusivas que se sustentaban en la calificación de la rentabilidad financiera de algunos títulos como ganancias patrimoniales, aunque sólo se contemplara esa rentabilidad desde la emisión del valor. La nueva normativa trató de regular, básicamente, el régimen fiscal de los activos financieros que poseían un rendimiento implícito, los que hasta ese momento no estaban sujetos a pago a cuenta alguno.

Dentro de estos productos financieros, destaca sobre el resto el pagaré de empresa. Un instrumento mercantil caído en desuso, que se revitalizó debido a la innovación financiera provocada por la banca extranjera a principios de los años ochenta²⁷. El pagaré se define --según el diccionario jurídico de la RAE-- como el “título de valor que contiene una promesa de pagar una cantidad determinada a otra persona o a su orden, en el lugar y fecha determinados en el mismo”.

El pagaré de empresa, desde la perspectiva fiscal, presentaría dos modalidades con distinto tratamiento:

- Pagaré de empresa no financiera: una forma habitual de financiación a corto de las grandes empresas, y podían emitirse en serie o individualizados. Su rentabilidad tenía tratamiento de rendimiento del capital mobiliario.
- Pagaré bancario: emitidos por las entidades de crédito y ahorro, su rentabilidad también tenía naturaleza de rendimiento del capital, no obstante el tratamiento fiscal los excluía de una tributación directa. Se sometían a tributación de forma indirecta, incrementando el tipo de gravamen del resto de las rentas sujetas (exención con progresividad).

²⁶ Vd. Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros. (BOE, núm. 129, de 30 de mayo de 1985). Esta ley será estudiada en profundidad en el siguiente apartado.

²⁷ Para un somero estudio sobre el pagaré, como instrumento de financiación, Vd. Chuliá C. (1992) *Mercado español de pagarés de empresa*, Madrid, Banco de España, 78 pp.

5. EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL TRATAMIENTO FISCAL DE ESTOS PRODUCTOS

5.1. Ley del IRPF de 1978

Comenzamos el tratamiento fiscal de los activos financieros haciendo mención a la Ley 44/1978, el primer hito normativo de la Reforma del Sistema Fiscal Español. Esta norma, que establece un nuevo impuesto sobre la renta, lo define como directo, progresivo y personal. Un impuesto sobre la renta global del sujeto pasivo, que somete a tributación la totalidad de las rentas obtenidas por la persona física, sea cual fuere su procedencia, respondiendo al principio de capacidad económica. Por tanto, desde la creación de este impuesto la persona física pasa a ser el pivote y eje la imposición sobre la renta.²⁸

En esta Ley comenzó a optarse por primera vez por un concepto patrimonialista de renta, según el cual todo ingreso que viniese a incrementar la riqueza disponible del contribuyente durante el periodo de imposición, se consideraría renta gravable en el impuesto. Este concepto amplio de renta, implicaría la sujeción de las plusvalías, las ganancias o pérdidas patrimoniales puestas de manifiesto en el ejercicio fiscal²⁹.

Las rentabilidades procedentes de los títulos representativos de deuda, en general, no podrían tener otro encaje distinto que entre los rendimientos del capital mobiliario. Salvo que se tratase de plusvalías procedentes de la negociación del propio título, cuyo tratamiento fiscal – acorde con su naturaleza—sería el de las ganancias y pérdidas patrimoniales. Si la rentabilidad de la cesión de capitales se expresaba en forma de tipos de interés sobre el nominal, su tratamiento nunca ofreció dudas. Además existía un control de sus titulares a través de la técnica de la retención.

²⁸ Con anterioridad, existía una combinación imperfecta de dos sistemas de gravamen, por una parte la imposición de producto (a través de impuestos cedulares de naturaleza real, que funcionaban como imposición mínima); por otra, un impuesto general, que podía arrojar una sobreimposición. *Vd. Ferreiro Lapatza, J. J.; Lasarte Álvarez, J.; Martín Queralt, J., y Palao Taboada, C. (1983) Comentarios a la Ley del Impuesto sobre las Personas Físicas, Madrid, Civitas, 585, pp.*

²⁹ Desde un primer momento, el legislador español barajó un concepto muy amplio de renta gravable. Un concepto de renta producto, tendencialmente patrimonialista, con algunas pinceladas del concepto económico de “renta disfrute”, que permitió someter a gravamen verdaderas ficciones legales de rentabilidades (imputaciones de renta).

El problema se planteaba en los supuestos de títulos emitidos con tasa de descuento, cuya rentabilidad se determinaba finalmente por diferencia entre el efectivo abonado en suscripción y el nominal percibido en la amortización del activo. En estos casos, los operadores interpretaron que estábamos ante una ganancia patrimonial, no ante un rendimiento del capital. Obviaron su naturaleza para acogerse a la apariencia de renta que ofrecía su sistema de cálculo. Un error interesado, dada la oportunidad de opacidad que presentaban las ganancias patrimoniales, no sometidas a ningún instrumento de control del fraude (obligaciones de información, pagos a cuenta).

Fue en este apartado de la Ley donde los intérpretes ubicaron la fiscalidad de los activos financieros que son de nuestro estudio. Lo que en su momento supuso una gran novedad legislativa, incluso trascendental --en cuanto permite someter a gravamen los aumentos de valor de cualquier activo financiero--, produjo como efecto no deseado la práctica opacidad de determinados “rendimientos” derivados de ciertos títulos representativos de deuda a corto plazo.³⁰

Esta configuración del tratamiento de los activos permitió que ciertas figuras financieras -- por ser novedosas o porque aún no habían aparecido a fecha de esta primera regulación³¹--, quedaran fuera de la retención patrimonial, facilitando con ello la evasión del pago del impuesto.

5.2. La gran transformación de la Ley 14/1985

Esta situación de «escapar» de la tributación se prolongó en el tiempo hasta el decisivo año 1985, donde una serie de normas tributarias aplacaron estas discordancias fiscales. La reacción del Gobierno de España fue clara mediante la redacción de la ya citada Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros.

La exposición de motivos ya deja claro el objetivo de la nueva regulación. En su justificación, la ley afirma que existen una serie de activos financieros “cuya característica común ha sido el quedar al margen de los sistemas de control existentes en

³⁰ *Vd. sobre lo que supuso en este campo la Ley 44/1978, a García Novoa, C. (2006) “La influencia de la fiscalidad en las distintas formas de inversión bursátil” DOC. 6, pp 14-15.*

³¹ Los ochenta, son años de innovación financiera. Un fenómeno, que como hemos analizado corre parejo a la evolución del sistema financiero, pero que llega a ser provocado – en un momento posterior— por la búsqueda de la fiscalidad más ventajosa o por la fórmula que garantice mayor opacidad.

el sistema tributario”; y donde la “ausencia de control aseguraba una maximización del beneficio fiscal [...]. La discriminación respecto a otros tipos de rentas controladas fiscalmente era evidente”. Como ya destacó el Prof. Ramallo³², nos encontramos ante una situación de hecho, bien conocida por legislador, en la que se hacía necesaria la corrección normativa en dos frentes diferenciados. Por un lado, se precisaba renovar el régimen tributario de los activos financieros a los que se refiere la ley, para eliminar la opacidad de estos productos. Por otro, y como consecuencia del primero, la alteración de su tratamiento, afectaría al funcionamiento de los mercados monetarios en los que operan estos activos. La nueva regulación, que los hace menos atractivos, desencadenará nuevos productos, en una huida dramática hacia la elusión óptima.

Debemos dejar claro que el espíritu de la ley va enfocado no al régimen tributario directo de determinados activos financieros, si no a los rendimientos producidos por dichos activos. Esto quiere decir que lo importante es evitar la opacidad de los productos y colocarlos en la misma posición tributaria que la de otros títulos semejantes, acabando con las ventajas que derivaban de su falta de control fiscal y que suponían la quiebra de los principios tributarios recientemente constitucionalizados.

La gama de activos financieros a los que se refiere esta Ley, y sus posteriores modificaciones, las podemos catalogar en tres:

1. Los rendimientos en especie -- bienes o servicios-- recibidos como contrapartida de las imposiciones a plazo. Que pasan, de no estar sujetos a retención ni tener información individualizada, a someterse al 18% de retención sobre el precio de mercado (el coste para la entidad, incrementado en un porcentaje que inicialmente sería del 20 %) y tener información individualizada sobre sus titulares.
2. Los rendimientos explícitos derivados de depósitos bancarios, que se someterán a información individualizada sobre su titularidad (hasta ahora, bastaba para su control con la retención sobre el rendimiento).
3. Los rendimientos implícitos, que la nueva regulación diferenciaba en dos situaciones, a saber:

³² Desde este punto me baso plenamente en el magnífico trabajo del profesor Ramallo Massanet, J. (1985) “Régimen fiscal de determinados activos financieros”, Diario La Ley, 3, pp. 1-12.

- 3.1. Los rendimientos implícitos, generados por los nuevos productos (los revitalizados pagarés de empresa), pasan de no tener retención, ni información asociada, y de no integrarse en el IRPF sino como variaciones patrimoniales; a tener retención del 18%, información individualizada y a integrarse en el IRPF como rendimientos del capital mobiliario.
- 3.2. Los rendimientos implícitos de carácter excepcional (pagarés bancarios o AFROS) ahora cuentan con una retención del 45%, se prescinde de información sistemática sobre su titularidad, y su integración en el IRPF es solo a efectos de determinar la tarifa aplicable a la base imponible formada por el resto de los rendimientos (sometidos a la técnica de exención con progresividad). En realidad, sobre esta nueva figura operaría una suerte de imposición de producto, dado que la retención en origen funciona de hecho como una imposición final (no cabe la deducción de la cuota líquida del titular de la renta).³³

Una vez vistos los tipos de activos a los que la Ley afecta, debemos estudiar los tres instrumentos de técnica legislativa que vienen a resolver la problemática previa (la

³³ El régimen jurídico de estos productos, denominados la época por su acrónimo (AFROS), fue magistralmente sintetizado en un pronunciamiento judicial del orden penal. Lo transcribimos por su interés: “Los Activos Financieros con Retención en el Origen aludidos en la Ley de Activos Financieros en su artículo 4 y siguientes, eran activos financieros, con rendimiento exclusivamente implícito determinado por el Ministerio de Economía y Hacienda. La Orden Ministerial de 30 de mayo de 1985 regulaba las condiciones de emisión y sus características, sobre las que destacamos las siguientes: Se sometían a una sola retención precisamente en el momento en que se produce la primera colocación del título (hasta 1988 el tipo de retención era del 45 por ciento, a partir de dicho período el 55 por ciento), por consiguiente los rendimientos obtenidos en las posteriores transmisiones y amortización, no están sujetos a retención; dichas retenciones únicas no tienen la consideración de pago a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y, por tanto, no son deducibles en la cuota de quien percibe el rendimiento como supuesto de anticipación del tributo; los Activos Financieros con Retención en el Origen estaban exceptuados de las obligaciones de información, por lo que no se precisaba identificar al inversor. Su integración en la declaración del impuesto era exigida por la Ley a los meros efectos de elevación del tipo general que corresponde a las otras rentas (la renta de estos títulos no se adicionaba a la base porque no hacía falta al haberse exigido de antemano un tipo que, prácticamente, era el más elevado de la tarifa de gravamen y al no permitir luego la deducción de lo retenido).” (Vd. FJ. 6º STSJ- La Rioja, de 30 de julio de 1998).

retención, la integración en el IRPF como rendimientos del capital mobiliario y el deber de información).

En cuanto a la retención, que nace como garantía de percepción del crédito tributario, podemos afirmar que es piedra la angular y fundamental sobre la que se basa gran parte de la imposición directa³⁴. El hecho de que existieran unos activos financieros con retención y otros no, manifestaba una clara desigualdad entre los productos financieros. Pero, en lugar de clarificar el concepto de retención en la ley --que hubiese sido más sencillo que modificar la regulación de los activos financieros--, el legislador opta por emprender esta reforma que cambiar la percepción y la calificación fáctica de los beneficios derivados de la tenencia de los activos financieros. Que pasan a calificarse expresamente como rendimientos de capital mobiliario – por otro lado, acorde a su naturaleza-- y deja fuera de toda duda su exclusión del ámbito de las ganancias patrimoniales.

Abordamos ahora la trascendencia de la nueva posición legislativa. El legislador zanja decididamente la polémica sobre la calificación de la rentabilidad de estos productos. No hay duda de su integración entre las rentas, alejándose del tratamiento de propio de las variaciones patrimoniales. Lo que provoca la adaptación del texto del artículo 17 de la ley de renta, modificado por la nueva Ley 48/1985³⁵, una ley de adaptación al nuevo criterio incorporado por la Ley 14/1985.

Como último elemento destaca la importancia que la normativa da en este momento a la necesidad de recibir información sobre el estado de los activos financieros. El legislador es consciente de que para someter a gravamen a estos productos -cada vez más numerosos y complejos- es imprescindible la colaboración de obligados tributarios mediante el trasvase de información a la Hacienda Pública.

³⁴ Existía en la regulación cierta confusión, ya que mientras que el artículo 10 de la Ley del IRPF permitía practicar la retención a cualquier rendimiento salvo los incrementos de patrimonio, el artículo 36 de esta ley o el 32 de la Ley del Impuesto sobre sociedades limitaban las retenciones a los rendimientos del trabajo personal y a los rendimientos del capital mobiliario.

³⁵ Ley 48/1985, de 27 de diciembre, de Reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. (BOE, núm. 312, de 30 de diciembre de 1985).

El artículo 35 de la Ley General Tributaria de 1963³⁶ dejaba claro que la obligación principal era el pago de la cuota tributaria. Aunque existen otra serie de obligaciones que el contribuyente tiene que asumir, o soportar, entre ellas “cuantas declaraciones y comunicaciones se exijan para cada tributo”. En este sentido, es obligación del sujeto pasivo suministrar toda la información tributaria que le sea exigida por la Administración y cuya finalidad única sea la de controlar la rentabilidad de los activos financieros que el contribuyente posea.

Los cambios que introduce la Ley 14/1985 sobre la información individualizada tienen relación directa con la modificación parcial de la LGT que se había producido ese mismo año con la Ley 10/1985³⁷, que modifica, entre otros, los artículos 111, 112 y 113 de la LGT. Donde se especifican los agentes y procesos legales para el suministro de información tributaria. Las obligaciones en este ámbito, implicarían al propio sujeto pasivo, como a las entidades bancarias, crediticias o de mediación financiera que hayan mediado en la gestión de dichos activos. Además, afectarían a los fedatarios públicos³⁸ que intervinieran en la emisión de estos activos, que estarían obligados comunicar las operaciones sobre activos que requirieran su concurso.

Quizá tenga sentido mencionar en este contexto, el viejo problema de determinar los límites entre el secreto bancario y deber de información a la Administración pública. Existen numerosas sentencias sobre el tema, pero resaltamos la STC 110/1984, de 26 de noviembre³⁹, por ser la primera sentencia del alto tribunal que reconoce la legitimación de la Administración tributaria para fiscalizar a las cuentas y activos financieros que los bancos custodiaban. Abriendo un nuevo debate, que se prolongaría en el tiempo, sobre la relación del secreto bancario con el derecho a la intimidad de los

³⁶ *Vd.* Ley 230/1963, de 28 de diciembre, General Tributaria. (*BOE* núm. 313, de 31 de diciembre de 1963).

³⁷ *Vd.* Ley 10/1985, de 26 de abril, de modificación parcial de la Ley General Tributaria. (*BOE*, núm. 101, de 27 de abril de 1985).

³⁸ En la época existía junto a los notarios el corredor de comercio, fedatario para el ámbito mercantil.

³⁹ Sentencia Tribunal Constitucional 110/1984, de 26 de noviembre (*BOE* núm. 305, de 21 de diciembre de 1984)

clientes (artículo 18 CE), protegiendo, no obstante, el derecho de la Inspección de la Hacienda pública a acceder a las cuentas de los clientes bancarios⁴⁰.

El sector bancario siempre había sido reacio a facilitar información a la Hacienda pública. Máxime si tenemos en cuenta las condiciones de la oferta de sus productos, que se publicitaban – de forma larvada—con el incentivo de su opacidad. La posibilidad de una ventaja fiscal incrementaba la rentabilidad del producto, el coste sólo se situaba en el envilecimiento moral del inversor. La entidad, ocultando información del titular, se constituía en cómplice de la infracción.

La Ley 14/1985, que intentaba frenar estas actitudes del sector, eliminando los resquicios que favorecían la elusión fiscal de estas rentas, hubo de afrontar también el problema de la reacción de los mercados ante el cambio normativo. La rapidez adaptativa que caracteriza al sistema financiero corría en contra de la intención legislativa. Los operadores, una vez conocido el proyecto de ley, podrían anticiparse a sus efectos, eludiendo en control —al menos momentáneamente—. De ahí que, por primera vez desde la vigencia de la Constitución, una ley tributaria incluyera una cláusula de retroactividad. Su Disposición Transitoria Única, determinó la entrada en vigor de sus medidas, desde la publicación del Proyecto en el Boletín Oficial de las Cortes. La ley comenzó a tener efecto desde este momento para evitar que los inversores no tuvieran tiempo de escapar a la retención de los activos financieros ya emitidos, cuya volatilidad y alta liquidez permitían su transformación inmediata en otros productos⁴¹.

⁴⁰ Para un amplio estudio del secreto bancario véase Martínez Lozano J.M. (2010). “El secreto bancario y los requerimientos individualizados de información de cuentas bancarias”. Cuadernos de Formación. Colaboración 5/10. Volumen 9/2010, pp. 57-72.

⁴¹ Como destacaba Ramallo, fue una ley de dificultosa elaboración y tramitación. El primer borrador databa de noviembre de 1983, pero hasta julio de 1984 no se publica en el Boletín de las Cortes. Comenzando su periplo parlamentario. Se trataba de una ley transada, donde la necesidad de acuerdos abordaba varios frentes: las obligaciones de información, la sujeción de rentabilidades y su sometimiento a retención, y los disimiles tratamientos de los productos emitidos por el sector público y privados. Tantos frentes abiertos, alargaron su proceso de discusión, dando plazo a un último intento de evasión. De ahí, la previsión de su Disp. Trans., que en su apartado 2º, preveía la exclusión del régimen previsto en la norma de “los rendimientos procedentes de activos financieros, tipificados en el párrafo 2 del artículo primero de esta norma, puestos en circulación con anterioridad al día 7 de julio de 1984”. Fecha esta última de su publicación oficial en el Diario de las Cortes.

5.3.Regulación de la figura del pagaré y letras del tesoro

El gran auge que en estos años estaban alcanzando los activos financieros objeto de nuestro estudio -- en particular, los pagarés--, hizo necesario su abordaje legislativo. Nos referimos a su regulación material, que apenas pasaba de una mención en los textos normativos. Se creyó necesaria su regulación específica, alterando profundamente el régimen jurídico de esta figura mercantil. Se consagró a este propósito el capítulo XIV de la nueva Ley Cambiaria y del Cheque⁴². De una figura mercantil cuya regulación se remitía a los usos, se pasó a su consagración como categoría jurídica normativa. No obstante, se regula con gran simplicidad con la intención de facilitar su control fiscal, igualándolos a las letras de cambio en cuanto a seguridad jurídica.

A partir de 1986, ante el auge que iba adquiriendo el mercado de los pagarés de empresa, se celebraron una serie de encuentros organizados por el Banco de España— conocidos como las reuniones de Cercedilla— a los que asistían representantes de los mayores emisores e intermediarios financieros, incluida la Bolsa de valores. El motivo de la convocatoria era conocer los problemas que, en aquel momento, tenían planteados el mercado de pagarés de empresa, para lo que se intentó recabar la opinión de los agentes más destacados del mismo⁴³.

Su atractivo para los inversores, parece vincularse excesivamente a la coyuntura económica. Se observa un descenso de emisiones durante los años 90 --y principios de los 2000-- debido a la facilidad de crédito por parte del sector financiero, provocado por la bonanza económica. En cambio, a partir de la crisis financiera del 2008, el pagaré ha vuelto a resurgir entre diversos sectores empresariales, precisamente por la dificultad de obtener crédito del sector bancario.

En otro sentido el Estado, con grandes necesidades de financiación, ve una posibilidad de obtención de fondos a través de una nueva figura inspirada en el pagaré de empresa, la Letra del Tesoro. Hace su primera aparición con la Ley 21/1986⁴⁴, que en su artículo 38, 2, autoriza al Ministro de Economía y Hacienda a realizar nuevas modalidades de

⁴² *Vd. Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque. (BOE, núm. 172, de 19 de julio de 1985).*

⁴³ *Sobre este asunto, Vd. Chuliá, “Mercado español ...” 49.*

⁴⁴ *Vd. Ley 21/1986, de 23 de diciembre, de presupuestos generales del estado para 1987, (BOE, núm 07, de 24 de diciembre de 1986).*

endeudamiento. Mediante una orden ministerial de 11 de junio de 1987, se aprobaba por primera vez la emisión de deuda del tesoro, formalizada en letras del tesoro. El origen de estas letras viene influenciado por el gran crecimiento y aceptación por los mercados financieros nacionales de los pagarés de empresa emitidos en serie, por lo que la Letra del Tesoro viene a ser un pagaré emitido por el Estado. Estas letras del Tesoro destacan por no tener ingreso a cuenta, aunque se sometan a las obligaciones de información sobre sus titulares.

5.4. Problemática respecto a los seguros de prima única y de capital diferido

Una vez estabilizado el problema de control fiscal de estos activos, se recondujeron los mercados financieros al nuevo marco legal. Un marco normativo que alcanzó su madurez con la aprobación de la Ley de Mercado de Valores de 1988. Sin embargo, los inversores, y las entidades que los sirven, no cesaron en su empeño de obtener rentabilidad del ahorro fiscal. Por lo que se experimenta con nuevos métodos, la conversión de determinados contratos en operaciones subrepticias de capitalización. La intención era huir de los recientemente inaugurados procedimientos de control fiscal. Nos referimos a los seguros de vida de capital diferido, y prima única.

Hablamos de un uso desvirtuado de la figura, con el único propósito del ahorro fiscal. En todo contrato de seguro debe existir aleatoriedad y riesgo, sin embargo, nada de esto se detecta realmente cuando el tomador fija como eventualidad determinante de la indemnización, la supervivencia a un periodo de tiempo excesivamente reducido. Con estos comportamientos se intentaban sustituir los activos financieros por otro tipo contractual que permitía recuperar la antigua opacidad. En la práctica no eran sino operaciones de capitalización-- una colocación de capitales con ausencia de riesgo asegurado—y su tratamiento debía ser el mismo que el propio de un activo financiero con rendimiento implícito, sujetos a retención a cuenta.⁴⁵ Sin embargo, en los seguros de vida, si se percibe un capital diferido, el rendimiento se determina por diferencia entre el importe del capital recibido como indemnización y las primas satisfechas (artículo 23.3 a) del LIRPF vigente en la época).

⁴⁵ *Vd.* Los trabajos de Menéndez Hernández J. (1991) “Heterodoxia contractual y secuelas fiscales de las pólizas de seguros sobre la vida” y de Portillo Navarro M.J. (1998) “Casos prácticos. Fiscalidad de los seguros sobre la vida y planes de pensiones”.

Los seguros de prima única con capital diferido atendiendo a su causa se deben calificar como préstamo, como operaciones de capitalización. En un seguro de vida con capital diferido a prima única, con capital asegurado en caso de muerte igual al valor de rescate, no hay seguro sino colocación de capitales (TSJ Cataluña 18-6-98). Los seguros de prima única determinaban rendimientos de capital mobiliario. En los seguros de prima única se debía atender al artículo 23 de la LGT entonces vigente, donde se daba una interpretación errónea de lo que se producía, siendo contratos de capitalización financiera pura, una imposición a plazos y deberían estar sujetos a retención. Con esta operación, que va contra de la naturaleza del propio seguro de vida, quedaba fuera de la legislación y resultaba muy rentable⁴⁶.

A pesar de los pronunciamientos jurisprudenciales que avalan un tratamiento acorde a su naturaleza económica, la alta litigiosidad que presentaron empujan al legislador a introducir una clausula *ad hoc* que impida la elusión fiscal. Los seguros de vida que no presenten las condiciones mínimas legales de duración y riesgo, serán considerados como rendimiento del capital mobiliario⁴⁷

5.5. Cesiones de créditos

Superado el obstáculo de las denominadas “primas únicas”, aparece un nuevo producto como refugio de los inversores sin conciencia fiscal, las operaciones que se conocieron como “cesiones de créditos”⁴⁸. Las cesiones de crédito “en masa” se dieron entre 1987 y 1989, y el asunto resuelve judicialmente en 1999⁴⁹. Pero, aunque se pensara que esta lejanía temporal hace perder interés a la cuestión, la erudición histórica y las

⁴⁶ Vd. Aliaga Agulló E. (2000) “Doctrina. Régimen tributario de los seguros Unit Linked”.

⁴⁷ Vd. la regulación actual en el art. 25.3 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, 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. (BOE, núm. 285, de 29 de noviembre de 2006).

⁴⁸ Según la RAE se definen como “transmisión de los derechos de crédito de una persona a otra, aunque manteniéndose sin variación el contenido de la obligación. El nuevo acreedor asume todas las garantías de su derecho y el deudor puede oponer al nuevo acreedor cuantas excepciones tuviera frente al anterior. Se denomina cedente al inicial titular de crédito, cesionario al que lo adquiere y cedido al deudor original”

⁴⁹ Vd. STS (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 2ª) de 29 marzo 1999.

excursiones dialécticas que se contienen en la sentencia sirven de guía para una obligada reflexión.⁵⁰

Entre 1985 y 1986 se inició lo que primero se llamó «venta de créditos» y, más adelante «cesiones de crédito» a cuyo negocio se incorporaron en el año siguiente otras entidades según se deduce de las resoluciones del TEAC contra los requerimientos de información. Otra vez se trataba de una inversión que determinaba incrementos de patrimonio no sujetos a retención (en este sentido es ilustrativa la sentencia del TS de 29 de marzo de 1999, ya reseñada). Y, de nuevo, se produjo la reacción normativa. El citado Real Decreto-Ley 1/1989 decidió «establecer retenciones» y ordenó que «deberán ser objeto de retención» los rendimientos de capital mobiliario, cualquiera que sea su naturaleza derivados de la transmisión, cesión o transferencia, total o parcial, de un crédito «por una entidad financiera». Curiosa medida ésta que no afecta a la operación realizada por quien no fuera entidad financiera, que se refiere a rendimientos donde existen incrementos, que alude a «cualquiera que sea su naturaleza» (¿implícitos o explícitos?) cuando no se adquirían al descuento (implícito) ni determinaban compromiso de renta alguno (explícito) y que, regulando para el futuro la retención que se establece, permitió que la Administración la exigiera con carácter retroactivo. Y también hubo su escándalo⁵¹

No son los únicos ejemplos de la vivaz creatividad del mercado financiero, y su empeño mantenido en ofertar como rentabilidad el ahorro fiscal. Cada uno de ellos ha sido regularizado, reconducido al control fiscal a través de la mención específica de los comportamientos anómalos y la fijación del tratamiento fiscal que permita su sujeción.

⁵⁰ Vd. Banaloché Pérez, J. (1999) “Analizando la ley. El principio de coherencia en el sistema tributario” *Revista Impuestos* 110, 4-7 pp.

⁵¹ Vd. Banaloché Pérez J. (2000) “Actualidad tributaria. El privilegio de la subsanación continua” *Revista Impuestos* 16, 1-3 pp.

6. INCIDENCIA DE LA NORMA TRIBUTARIA EN EL DESARROLLO DE LA INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA

6.1. Concepto y características

Como inversión colectiva debemos entender, siguiendo el artículo 1 de la Ley 35/2003⁵² aquellas entidades cuyo objetivo sea “la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, buscando que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos”. La ley establece un criterio exclusivo en el que solo serán consideraras instituciones de inversión colectiva a efectos de esta ley aquellas entidades cuyo objetivo único sea el descrito en la norma o que cumplan con los requisitos exigidos por la misma. Podemos resaltar varias características de esa definición que nos da la ley.

En primer lugar resalta el carácter abierto que toma este tipo de instituciones, siendo necesaria una pluralidad de personas ajenas entre sí que se unan para lograr una meta común. Algo similar a una comunidad de bienes.

Otro punto característico es la necesaria gestión del patrimonio común mediante una empresa gestora⁵³, que deberá buscar de forma activa la maximización de los beneficios que también serán comunes entre los partícipes.

Cabe destacar también el principio de diversificación, que hace la opción de la inversión colectiva mucho más favorable que la individual desde la óptica del inversor. La tenencia de activos financieros de cualquier tipo conlleva, por mínimos que sean, algunos riesgos. Para evitar estos riesgos el inversor utiliza la diversificación de sus títulos para disminuir lo máximo posible dichos riesgos. Sin embargo, para realizar una diversificación de activos se requiere un gran número de estos y esta opción (aunque para ciertos inversores esté a su alcance), parece más lógico que varios inversores

⁵² Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. (BOE, núm. 265, de 05/11/2003).

⁵³ Las sociedades gestoras son sociedades anónimas dedicadas a la gestión, representación y administración de las inversiones realizadas por las entidades de inversión colectiva.

agrupen sus títulos para poder utilizar esta vía y minorar riesgos, llegando así a su única finalidad, conseguir una mayor seguridad⁵⁴.

Existen principalmente dos formas jurídicas que pueden tomar las IIC, que son:

- Fondo de Inversión: Consta de un patrimonio dividido en participaciones, sin personalidad jurídica, formado por las aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes (que por lo general no puede ser menor de 100) cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, con el concurso de un depositario.
- Sociedad de inversión: Revisten la forma de sociedad anónima donde su capital ha de estar dividido en acciones. Tienen como toda sociedad anónima una dirección mediante el Consejo de Administración y representadas por la Junta General de Accionistas. También requiere de una sociedad gestora que administre el patrimonio. A la mayoría de estas sociedades se les denomina comúnmente Sociedades de Inversión en Capital Variable, las famosas SICAV.

Una vez determinada la forma jurídica de la IIC, existe un gran número de posibilidades de enfocar estas entidades, optando por ser de carácter financiero o no financiero, inmobiliaria o mobiliaria, especializada en mercados monetarios o metales preciosos, con inversiones en renta fija o variable, etcétera. La innovación financiera constante en este ámbito hace que cada año aparezcan nuevos tipos de IIC, cada vez más complejas y dotadas de una gran flexibilidad, como los “*hedge funds*” o los fondos Cotizados⁵⁵.

6.2. Origen y evolución en España

El origen de la inversión colectiva es difuso, llegando algunos autores a situarlo en los siglos XV y XVI. Pero, parece que el antecedente que más se asemeja a las actuales instituciones de inversión se gestó a mediados del siglo XIX en Gran Bretaña, a través

⁵⁴ Vd. Thompson Reuters (2016). “La tributación de las IIC y de sus accionistas y partícipes” y la página web de la CNMV.

⁵⁵ Vd. Rabadán Forniés M. (2008). “La inversión colectiva: concepto y evolución. Sus funciones. Situación actual y perspectivas”, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) pp. 27-41.

de los *Investment Trust*⁵⁶. La expansión de estas sociedades fue rápida y experimentaron un fuerte crecimiento en la segunda mitad de siglo⁵⁷.

Respecto a España, el primer precedente lo encontramos en la primera Ley de Sociedades de Inversión⁵⁸ en el año 1952, dedicada a la creación de sociedades de inversión de tipo inmobiliario. Sin embargo, en España no tuvo una gran aceptación este tipo de sociedades debido a la fuerte especulación que les caracterizaba, haciendo que el inversor español desconfiase de estas entidades y no se adaptara a ellas.

Debido al poco éxito de esta ley, el legislador decide derogarla y se aprobó la Ley de 26 de Diciembre de 1958⁵⁹, que introdujo una serie de mejoras como la posibilidad de crear sociedades de carácter mobiliario, lo que era necesario y dinamizador para que fuese aceptado.

Llegados al año 1964 aparece el Decreto Ley de 30 de Abril⁶⁰ que vino a perfeccionar la regulación existente, creando diversos tipos de sociedades dividiendo a las de capital fijo de las de capital variable, los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) y los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII). Durante la década de los años 60 y 70 los Fondos comienzan a crecer de forma tímida, exceptuando los años de la crisis del 73, integrándose en el sistema financiero español.

Pero fue en los años 80 cuando observamos el mayor auge de estas instituciones, debido a la promulgación de la Ley 46/1984⁶¹, que cambia el funcionamiento de las Instituciones de Inversión Colectiva adaptándolo a las necesidades del momento. Esta ley incluyó por primera vez la regulación de las sociedades gestoras. Desde este

⁵⁶ Se puede definir como Compañías de inversión, donde varios socios depositaban sus capitales con la intención de gestionarlo de manera conjunta.

⁵⁷ *Vd.* Rabadán Forniés, “La inversión colectiva...” p. 29.

⁵⁸ Ley de 15 de julio de 1952, sobre el régimen jurídico-fiscal de las Sociedades de Inversión inmobiliaria. (*BOE* núm. 198 de 16 de julio de 1952).

⁵⁹ Ley de 26 de Diciembre de 1958 , sobre régimen jurídico fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria

⁶⁰ Decreto Ley 7/1964, de 30 de abril de 1964, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio. (*BOE* núm. 107, de 4 de mayo de 1964).

⁶¹ Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. (*BOE* núm. 310, de 27 de diciembre de 1984).

momento, gracias al gran aumento de cultura financiera que se estaba implantando en España y su adhesión a Europa con su correspondiente homogenización con el resto de legislaciones de países europeos, hace que con esta regulación se integren definitivamente estas entidades en el panorama financiero español.

En cuanto a la legislación actual que regula estas entidades, rige la Ley 35/2003, que trata todo su régimen. La exposición de motivos de la ley muestra estas entidades como un instrumento de ahorro ya asentado y maduro en nuestro país y busca una mayor liberalización de estas instituciones a la vez que proporcionales una mayor formalidad y seguridad jurídica. Esto pretendió en su momento hacer este mercado más atractivo para los capitales extranjeros. Junto a esta ley tenemos la más reciente Ley 22/2014⁶² que ha modificado ciertos aspectos de la Ley 35/2003 con la trasposición de diversas directivas de la Unión Europea relativas a estas instituciones. Además existe el Real Decreto 83/2015⁶³ que actualiza el reglamento de estas leyes.

Actualmente existen sobre unas dos mil de Instituciones de Inversión Colectiva en España (siendo más de la mitad de procedencia extranjera). Pero a pesar de este pequeño número de entidades, poseen unos volúmenes de patrimonio bastante elevados, como se observa en el siguiente gráfico.

⁶² Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. (*BOE*, núm. 275, de 13 de noviembre de 2014).

⁶³ Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. (*BOE*, núm. 39, de 14 de febrero de 2015).

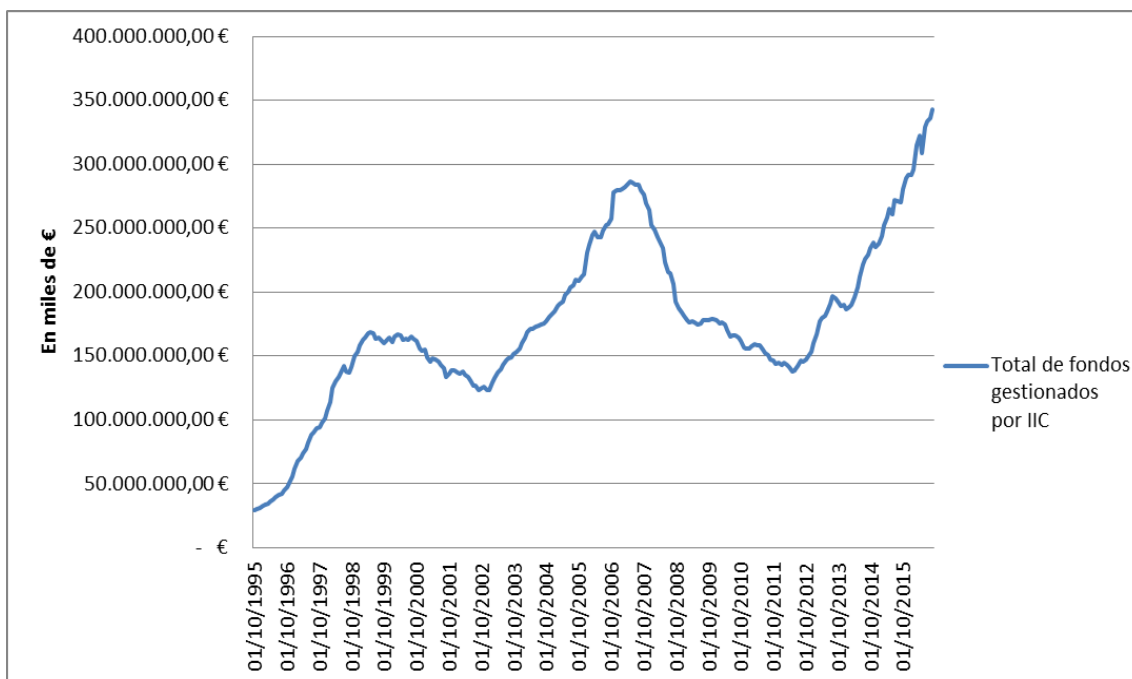


Gráfico 1. Total de fondos gestionados por Fondos y Sociedades de Inversión Colectiva en España en el periodo 1995-2016 (en miles de euros).

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la CNMV.

Como vemos, España se ha convertido en un lugar atractivo donde invertir para este tipo de sociedades, ya que en estos últimos años está consiguiendo aumentar significativamente el patrimonio de estas sociedades hasta llegar a máximos históricos. Como principal causa de este elevado volumen patrimonial puede estar provocado por los mínimos tipos de interés que imperan en Europa en estos años, lo que fomenta que el dinero de estos capitales sea invertido en este tipo de sociedades en lugar de mantener depósitos en bancos que no producen rentabilidad.

6.3. Tratamiento fiscal

Existen dos vías de tributación, una para las Instituciones de Inversión Colectiva y otra para sus accionistas o partícipes.

Tanto los Fondos de inversión como las Sociedades de inversión tributan a través del Impuesto sobre Sociedades⁶⁴.

⁶⁴ Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. (BOE núm. 288, de 28 de noviembre de 2014).

Las sociedades de inversión tributan mediante el artículo 7.1 letra a) de la Ley de impuesto sobre sociedades puesto que se les exige contar con personalidad jurídica y estar constituida en la forma de sociedad anónima.

En cuanto a los Fondos de inversión, son sometidos a sujeción de forma expresa en la letra c) del artículo 7.1 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades debido a que no tienen personalidad jurídica, pero son una fórmula jurídica apta para ser sujetos pasivos de este impuesto. Forman una unidad económica o patrimonio separado susceptible de imposición, es decir, encajan dentro de las entidades a las que se refiere el artículo 35 de la Ley General Tributaria.

Por otra parte, el inversor como persona física, ya sean accionistas de las sociedades como los partícipes de los fondos, tributan por los rendimientos obtenidos de estas entidades mediante la ley 35/2006 del IRPF.

La particularidad de estas entidades está en la serie de ventajas fiscales con las que cuenta, tanto en la Ley del IRPF como en la Ley del IS. Tiene en ambos casos regímenes especiales que le permiten obtener enormes ventajas fiscales mediante una serie de bonificaciones y exenciones. Vamos a comentar las más significativas aunque existen muchas más producto de la gran variedad de formas que pueden adoptar estas entidades. Compuesto uno por normas de contenido general y otro por normas de carácter especial.

Respecto al IRPF, según el artículo su 25.1, las rentas obtenidas mediante este tipo de sociedades son consideradas como un rendimiento de capital mobiliario, ya que se trataría de una distribución o reparto de beneficios del fondo o de la sociedad. Sin embargo, la práctica más común se da mediante el artículo 94.1 de la ley del IRPF, donde se permite realizar operaciones de transmisión o reembolso de las acciones o participaciones de las IIC, considerando estos movimientos como ganancias patrimoniales y donde están exonerados de gravamen cuando el importe obtenido de la transmisión o reembolso de acciones o participaciones sea destinado a la adquisición de nuevas acciones o participaciones en IIC. A este fenómeno se le denomina tributación diferida⁶⁵.

⁶⁵ *Vd. Quintana Ferrer, E. (2011) "Fiscalidad de los activos financieros de renta variable y de la participación en instituciones de inversión colectiva", DOC, pp 33-50.*

En cuanto al IS, siguiendo el artículo 29.4, permite a las IIC tributar al 1% siempre y cuando se cumpla los requisitos mínimos de participantes, que suelen ser unos 100. Parece bastante obvio el hecho de que casi todas estas entidades tengan ese requisito cubierto pues el ahorro fiscal es muy considerable. Existe una práctica extendida en este tipo de casos consistente en que una sola persona aporta un enorme capital y reúne 99 socios (llamados en la jerga “mariachis”) donde aportan el capital mínimo exigido. Esto produce una distorsión de la fiscalidad muy atractiva para todo tipo de inversores, incluidos extranjeros, por lo que no es de extrañar que España cuente con un mayor volumen de capital en IIC que países como Alemania.

7. CONCLUSIONES

Como primera conclusión de nuestro análisis, la incidencia de la coyuntura económica en la evolución legislativa. Los acontecimientos económicos han precedido los cambios en la legislación, modelándose el tratamiento fiscal de los productos financieros al ritmo de las innovaciones del mercado

El legislador --y el aplicador del derecho en general--, ya sea por falta de recursos disponibles para combatir el fraude o por un deficiente conocimiento de las nuevas situaciones, han dejado espacios a la opacidad fiscal. Lo que sistemáticamente ha sido aprovechado por los agentes económicos para conseguir mayores rentabilidades mediante un ahorro fiscal. Una vez el Derecho se percata de la anomalía, y recoge en la norma las nuevas previsiones, el sector privado, movido por su voracidad, encontraba otras vías opacas que necesitan a su vez de otra respuesta regulatoria. Parece inherente a nuestro sistema la búsqueda adicional de rentabilidad que representa el ahorro fiscal, aunque se realice a través de prácticas de evasión. No existiendo conciencia cívica de la relevancia de la contribución tributaria.

En la actualidad este tipo de intentos de evasión fiscal son combatidas por el legislador incluyendo en la ley cláusulas antielusivas *ad hoc*, intentando cubrir el máximo número posibles de casos para no dejar lagunas legislativas que provoquen fraudes tributarios.

Ha sido necesaria la incursión en el contexto histórico que favoreció el surgimiento de los activos cuya evolución fiscal analizamos. Desde los años sesenta se fueron liberalizando instituciones de carácter financiero, muy intervenidas por el Estado, movidas por el fuerte crecimiento económico que provocaba irremediables cambios en

una sociedad española muy cerrada al exterior y debido al periodo de autarquía. Esto ha provocado que España haya estado menos desarrollada que sus vecinos europeos.

La fuerte crisis bancaria de los setenta y la entrada de la banca extranjera fueron dos elementos muy dinamizadores para la innovación financiera de los mercados españoles, haciendo que los legisladores pusieran su foco en la regulación de los activos financieros, que generaban opacidad fiscal en algunos casos. Aunque también era necesarias reformas fiscales en estos aspectos para la entrada en la CEE.

El esfuerzo realizado por la transformación de la Hacienda Pública ha sido destacado, creando un nuevo sistema impositivo más justo y equitativo tras la promulgación de la Constitución del 78. El cambio de ordenamiento tributario supuso un enorme cambio al que la ciudadanía respondió de manera positiva, lejos de lo esperado. Sin embargo, este nuevo sistema, por el hecho de ser nuevo dejaba ciertas lagunas legales en el campo de la tributación de activos financieros que, junto con la gran innovación en este campo desde comienzos de los ochenta fueron el comienzo de todo el cambio legislativo comentado en este trabajo.

El año 1985 lo hemos presentado como un año clave para la regulación de muchos campos relacionados con los mercados financieros.

La ley 10/1985 incidió (de forma acertada) en desarrollar un aspecto muy importante y necesario para la tributación de los activos financieros, el deber de información del estado de los activos financieros. Este deber de información es imprescindible para un mercado donde sus componentes son tan fugaces y volátiles, y pueden presentar ganancias en tiempos muy cortos de tiempo, lo que hace necesaria la colaboración del contribuyente a la Hacienda Pública para que sea posible fiscalizar estos mercados de manera eficiente.

Aunque la ley 14/1985, solucionó los graves problemas elusivos existentes con determinados activos financieros, hay que señalar que quizá existían otros métodos más sencillos para atajar el problema. Uno de ellos pudo ser la vía de regular la retención sobre las ganancias patrimoniales, camino más corto y sencillo que el seguido por el legislador, aunque quizá en ese momento le afectaron presiones o simplemente fue una falta de creatividad o de tiempo.

La nueva regulación del régimen del pagaré mediante la ley 19/1985 ha sido un claro ejemplo del objetivo principal de nuestro trabajo. Una vez que se consigue regular

correctamente tanto la figura mercantil como su tributación, haciendo que no sea posible una opacidad fiscal, ese activo financiero deja de ser del interés de ciertos sectores, especialmente bancarios, que intentan buscar otros medios de elusión. Haciendo la metáfora, se podría decir que el legislador cierra una puerta y el sector privado abre una ventana.

En cuanto a las Instituciones de Inversión Colectiva es necesario remarcar el gran auge que han sufrido desde los años 80 y cómo se ha conseguido desde entonces crear un mercado para ellas muy atractivo y competitivo a nivel mundial.

Pese a que en el espíritu de la ley 35/2003 intenta hacer que las Instituciones de Inversión Colectiva no están diseñadas solamente para inversores especializados, sino también pensando en el pequeño y mediano ahorrador (las familias), lo cierto es que este tipo de entidades se han ido transformando en un mercado muy complejo y especializado donde solo se mueven grandes capitales.

El hecho de que las grandes empresas y las personas con grandes capitales hayan aumentado sus riquezas desde el comienzo de la crisis y que la política del actual gobierno haya ido destinada a generar seguridad y confianza a este tipo de inversores a la vez que mantener beneficios fiscales ha causado que las IIC estén en máximos históricos en España. Podemos afirmar que, si continuamos esta senda, la salud y perspectivas de este sector serán muy esperanzadoras y positivas. Podemos incluso hablar de que este tipo de prácticas es lo más parecido que existe en el sistema tributario español a los denominados paraísos fiscales.

La única solución realmente eficaz ante estos fraudes se debe realizar mediante la armonización fiscal de los países miembros de la Unión Europea. Debería ser prioridad máxima para la Unión acabar definitivamente con las prácticas elusivas existentes, sobre todo en lo relacionado a los mercados financieros. Es inviable tener una economía y un mercado común si no existe paralelamente una unión fiscal, porque los intereses de los estados harán que compitan entre ellos con incentivos fiscales en busca de capitales que les financien, aunque sea mínimamente.

Conociendo este tema en general, puede caber la duda del cumplimiento del artículo 31.1 de la Constitución cuando se refiere a “un sistema tributario justo inspirado en los principios de igualdad y progresividad”. Aquí entendemos que se debe hacer prevalecer la justicia tributaria y la equidad sobre el afán recaudatorio en el que parece mostrar

mayor interés la administración pública, sin mirar más allá, buscando solamente que cuadren los números.

Parece que con la entrada del nuevo milenio y el desarrollo de la globalización muchos de los intereses que existían en años anteriores por estos instrumentos financieros se hayan disipado, encontrando muchas más facilidades por los diversos paraísos fiscales que existen por todo el mundo. Claro ejemplo de esto se puede ver en las últimas filtraciones de las cuentas de Panamá o Suiza.

8. BIBLIOGRAFÍA

Aliaga Agulló E. (2000) “Doctrina. Régimen tributario de los seguros *Unit Linked*” *Revista Impuestos* 76, *LaLey*, 35 pp.

Álvarez P. Iglesias-Sarria C. (1992) “*La Banca Extranjera en España en el periodo 1978 a 1990*”. Madrid, Banco de España (Estudio económico 47), 73 pp.

Aparicio Pérez A. (1996) “El deber de información tributaria en el ámbito de la colaboración con la Hacienda Pública” pp. 1-43.

Banacloche Pérez, J. (1999) “Analizando la ley. El principio de coherencia en el sistema tributario” *Revista Impuestos* 110, pp.4-7

Banacloche Pérez J. (2000) “Actualidad tributaria. El privilegio de la subsanación continua” *Revista Impuestos* 16, pp. 1-3

Blanco Medialdua A. () TESIS “La gestión de fondos de inversión en activos de renta fija” pp 58-86.

Bravo Medín M. (2015) TFM “Fondos de Inversión: evolución histórica y situación actual”.

Calvo Bernardino A., Parejo Gamir J.A., Rodríguez Saiz L., Cuervo García A. Alcalde Gutiérrez E. (2011) “Manual del sistema financiero español” Ariel, Madrid pp 55-62.

CENV (1978) “*Informe de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores*”. Madrid, Ministerio de Economía, 154 pp.

Chuliá C. (1992) “Mercado español de pagarés de empresa” *Servicio de estudios económicos Banco de España* 49, Madrid, 78 pp.

Comín. F (1996) “Historia de la Hacienda Pública II” pp 87-90.

Comisión Carter (1975) “Informe de la Real Comisión de Investigación sobre la Fiscalidad”. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 359 pp.

Comisión Neumark (1965) “Informe del Comité Fiscal y Financiero de la CEE”. Comisaría del Plan de Desarrollo Económico y Social, Madrid.

Coronado Maldonado I. (S/F) “Entidades bancarias y sus relaciones con clientes de fondos de inversión” TESIS DOCTORAL**

Cuevas Casaña J., Hoyo Aparicio A. (****) “Los flujos de financiación de la actividad económica y empresarial de la España contemporánea, siglo XIX y XX” pp 95-96.

Díez Fuentes J. (1982) “La reforma bancaria de 1981” *Revista española de financiación y contabilidad* 37, Madrid, pp 11-36.

Fernández Ajenjo J.A. (2013) “Modernizadores de la economía y la hacienda pública española: Fuentes Quintana, Barea y Velarde”.

Ferreiro Lapatza, J. J.; Lasarte Álvarez, J.; Martín Queralt, J., y Palao Taboada, C. (1983) “*Comentarios a la Ley del Impuesto sobre las Personas Físicas*”, Madrid, Civitas, 585, pp.

Foro sobre Administración Tributaria (2006) “*La Administración Tributaria en los países de la OCDE y en determinados países no miembros*”, Madrid, IEF, 151 pp.

Fuentes Quintana E. (1987) “La transformación del sistema financiero en España: Un balance”. *Papeles de economía española*, 32, pp 1-30.

Fundación INVERCO (2007) “Medio siglo de inversión colectiva en España” Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO).

García Novoa, C. (2006) “La influencia de la fiscalidad en las distintas formas de inversión bursátil” *DOC.IEF*, 6, pp. 14-15. (Disponible on line: <http://www.ief.es>)

Madrid Parra A. (2014), “El capital-riesgo y la catalogación de la inversión colectiva conforme a la Ley 22/2014”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 15. 9 pp.

Malo de Molina J.L., Martín-Aceña P. (2011) “Un siglo de historia del sistema financiero español”. Alianza Editorial, Madrid, 456 pp.

Martín Aceña P. (2005) “La conformación histórica de la industria bancaria española” *Los restos de la industria bancaria en España. Mediterráneo Económico*. pp 38-44.

Martínez Lozano J.M. (2010). “El secreto bancario y los requerimientos individualizados de información de cuentas bancarias”. *Cuadernos de Formación. Colaboración 5/10. Volumen 9/2010*, pp. 57-72.

Menéndez Hernández J. (1991) “Heterodoxia contractual y secuelas fiscales de las pólizas de seguros sobre la vida” *Diario Laley* 1, 17 pp.

Moral Bello, C. (1997) “La segunda reforma bursátil en España. Hacia un mercado único de valores” *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 7, pp. 255-256.

- Ontiveros E., Valero F.J (2003) “El sistema financiero español desde la Constitución” *Economía Industrial* 349-350. pp 111-126.
- Pellicer M. (1992) “Los mercados financieros organizados en España”. *Estudios económicos*, 50, Banco de España. 174 pp.
- Portillo Navarro M.J. (1998) “Casos prácticos. Fiscalidad de los seguros sobre la vida y planes de pensiones” *Revista Impuestos* 34, *LaLey*, 8-20 pp.
- Quintana Ferrer, E. (2011) “Fiscalidad de los activos financieros de renta variable y de la participación en instituciones de inversión colectiva”, *DOC*, pp 33-50.
- Rabadán Forniés M. (2008). “La inversión colectiva: concepto y evolución. Sus funciones. Situación actual y perspectivas”, *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO)* pp. 27-41.
- RAE (2017) *Diccionario del español jurídico*, Madrid, RAE (Disponible on line: dej.rae.es).
- Ramallo Massanet, J. (1985) “Régimen fiscal de determinados activos financieros”, *Diario La Ley*, 3, pp. 1-12 (disponible on line: <http://0-laleydigital.laley.es>).
- Revilla Pedraza C., Rodríguez Rodríguez A. (2009) “Las obligaciones de información de las entidades financieras en el ámbito tributario”. *Cuadernos de Formación. Colaboración 8/10. Volumen 9/2010*, pp 97-111.
- Roldán J.M. y Caro A. (****) “Las entidades financieras en España, un sistema en evolución al servicio de la sociedad” *Las entidades financieras en España, 50 años de análisis financiero en España*, pp 83-99.
- Sánchez Lissén , R. y Aracil Fernández, M.J. (2003)” Traducciones al español de libros de Hacienda Pública (1767-1970)”, *DOC.IEF*, 6, pp. 1-30. (Disponible on line: <http://www.ief.es>).
- Thompson Reuters (2016). “La tributación de las IIC y de sus accionistas y partícipes”.

Legislación

Ley de 15 de julio de 1952, sobre el régimen jurídico-fiscal de las Sociedades de Inversión inmobiliaria. (*BOE*, núm. 198 de 16 de julio de 1952).

Ley de 26 de Diciembre de 1958, sobre régimen jurídico fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria.

Ley 2/1962, de 14 de abril, sobre bases de ordenación del crédito y de la Banca. (*BOE*, núm. 91, de 16 de abril de 1962).

Ley 230/1963, de 28 de diciembre, General Tributaria. (*BOE*, núm. 313, de 31 de diciembre de 1963).

Decreto Ley 7/1964, de 30 de abril de 1964, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio. (*BOE*, núm. 107, de 4 de mayo de 1964).

Decreto 2246/1974, de 9 de agosto, por el que se modifica la regulación de la creación de nuevos Bancos privados. (*BOE*, núm. 191, de 10 de agosto de 1974).

Decreto 63/1972, de 13 de enero, por el que se regula la creación de nuevos Bancos (*BOE* núm. 18, de 21 de enero de 1972).

Real Decreto 3048/1977, de 11 de noviembre, por el que se crea el «Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios». (*BOE* núm. 283, de 26 de noviembre de 1977).

Real Decreto 3047/1977, de 11 de noviembre, por el que se crea el «Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorros». (*BOE*, núm. 283, de 26 de noviembre de 1977).

Real Decreto 896/1977, de 28 de marzo, sobre régimen de las Entidades de financiación. (*BOE*, núm. 104, de 4 de mayo de 1977).

Real Decreto 1388/1978, de 23 de junio, por el que se regula la presencia de la Banca Extranjera en España (*BOE*, núm. 150, de 24 de junio de 1978).

Real Decreto 73/1981, de 16 de enero, sobre financiación a largo plazo por las Cajas de Ahorros (*BOE*, núm. 16 de 19 de enero de 1981).

Orden Ministerial de 17 de enero de 1981 sobre liberalización y tipos de interés de tipos y dividendos bancarios, y financiación a largo plazo. (*BOE*, núm. 16 de 19 de enero de 1981).

Ley 50/1977, de 14 de noviembre, sobre medidas urgentes de reforma fiscal. (*BOE* núm. 274 de 16 de noviembre de 1977).

Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, por el que se regulan los órganos de gobierno y las funciones de las Cajas de Ahorros (*BOE*, núm. 212, de 5 de septiembre de 1977).

Orden de 4 de agosto de 1977, sobre creación de una Comisión para el estudio del mercado de valores (*BOE*, núm. 186, de 5 de agosto de 1977).

Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. (*BOE*, núm. 217, de 11 de septiembre de 1978).

Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. (*BOE*, núm. 312, de 30 de diciembre de 1978).

Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. (*BOE*, núm. 310, de 27 de diciembre de 1984).

Ley 10/1985, de 26 de abril, de modificación parcial de la Ley General Tributaria. (*BOE*, núm. 101, de 27 de abril de 1985).

Resolución de 30 de mayo de 1985, de la Secretaría General de Hacienda, por la que se establecen normas aclaratorias en relación con la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 15 de abril de 1985 (*BOE*, núm. 92, de 15 de abril de 1985).

Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros. (*BOE*, núm. 129, de 30 de mayo de 1985).

Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque. (*BOE*, núm. 172, de 19 de julio de 1985).

Ley 48/1985, de 27 de diciembre, de Reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. (*BOE*, núm. 312, de 30 de diciembre de 1985).

Ley 21/1986, de 23 de diciembre, de presupuestos generales del estado para 1987, (*BOE*, núm 07, de 24 de diciembre de 1986.)

Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, por el que se adaptan las normas legales en materia de establecimientos de crédito al ordenamiento jurídico de la Comunidad Económica Europea. (*BOE*, núm. 155, de 30 de junio de 1986).

Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (*BOE*, núm. 181, de 29 de julio de 1988).

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. (*BOE*, núm. 265, de 05/11/2003).

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, 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. (*BOE*, núm. 285, de 29 de noviembre de 2006).

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. (*BOE*, núm. 278 de 20 de noviembre de 2007).

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. (*BOE*, núm. 288, de 28 de noviembre de 2014).

Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. (*BOE*, núm. 275, de 13 de noviembre de 2014).

Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. (*BOE*, núm. 39, de 14 de febrero de 2015).

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (*BOE*, núm. 101, de 28 de abril de 2015).

ABREVIATURAS

CENV	Comisión para el estudio del mercado de valores.
LEFFE	Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.
RAE	Real Academia Española de la Lengua.
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
LGT	Ley 230/1963, de 28 de diciembre, General Tributaria.
STC	Sentencia del Tribunal Constitucional.
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
PIB	Producto Interior Bruto
ESI	Empresas de Servicios de Inversión.
FIM	Fondo de Inversión Mobiliario.
FIAMM	Fondo de Inversión en Activos del Mercado Monetario.
SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable.
OTC	Mercado <i>Over The Counter</i> (no negociado en mercados secundarios).
FRA	<i>Forward Rate Agreement</i> (contrato de futuros utilizado para conseguir coberturas de tipo de interés).

JURISPRUDENCIA

STC (Sala Primera) 110/1984, de 26 de noviembre

STS (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 2ª) de 29 marzo 1999.

ANEXOS

Tipo	Productos	Entidades donde se contrata	Organismo supervisor del producto
Depósitos bancarios	<ul style="list-style-type: none"> - Cuenta a la vista y de ahorro - Cuenta a plazo - Cuenta en divisas 	<ul style="list-style-type: none"> - Entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito) - Entidades de crédito extranjeras (entidades con sucursal en España o sin sucursal pero autorizadas) 	Banco de España
Valores negociables	<p>Renta fija:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Deuda pública (Letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, deuda Autonómica y de otros Organismos Públicos) - Renta fija privada (pagarés de empresa, bonos y obligaciones, cédulas hipotecarias, titulizaciones,...) - Participaciones preferentes <p>Renta variable:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Acciones cotizadas - Acciones no cotizadas - Derechos de suscripción - Participaciones en FIM y FIAMM - Acciones de SICAV - Participaciones o acciones en IIC extranjeras 	<ul style="list-style-type: none"> - Sociedades y Agencias de valores - Sociedades gestoras de IIC - ESI's extranjeras (con sucursal en España o sin sucursal pero autorizadas) - Entidades de crédito nacionales - Entidades de crédito extranjeras autorizadas 	CNMV (excepto deuda pública supervisada por el Banco de España)

Valores no negociables	<ul style="list-style-type: none"> - Contratos de compra/venta de opciones 	<ul style="list-style-type: none"> - Entidades de crédito nacionales - Entidades de crédito extranjeras autorizadas 	CNMV
Productos derivados	<p>Productos negociados en mercados regulados:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Futuros y opciones financieras - Futuros y opciones no financieras (<i>commodities</i>) - <i>Warrants</i> - Productos estructurados <p>Productos no negociados en mercados secundarios (OTC):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Contratos a plazo (<i>forwards</i>) - FRAs - Permutas financieras (<i>swaps</i>) - Opciones 	<ul style="list-style-type: none"> - Sociedades y Agencias de valores - ESI's extranjeras (con sucursal en España o sin sucursal pero autorizadas) - Entidades de crédito nacionales - Entidades de crédito extranjeras autorizadas 	CNMV (excepto los OTC)
Productos de seguros	<ul style="list-style-type: none"> - Planes y fondos de pensiones - Seguros de ahorro y capitalización 	<ul style="list-style-type: none"> - Compañías de seguros - Entidades de crédito 	Dirección General de Seguros

Cuadro 1. Principales productos financieros.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la CNMV.