



FACULTAD DE DERECHO

Tratamiento fiscal de las compras apalancadas

Autor: Diego Lozano Heredero

5º curso – E-3 – grupo C

Tutor: Pablo Andrés Hernández González-Barreda

Madrid

Junio, 2019

Resumen: Desde la década de los 80, las adquisiciones de compañías con apalancamiento han dominado el mundo de las finanzas e influenciado de sobremanera el futuro de la economía. La dicotomía entre la financiación por medio de deuda o por medio de recursos propios ha provocado un gran debate, dando lugar a la preocupación de los reguladores, que ven en un apalancamiento excesivo, la guinda perfecta para una nueva crisis económica. El afán por la búsqueda de la mayor rentabilidad posible para los clientes ha traído consigo intentos de maximizar los beneficios fiscales de las empresas, aprovechando las complejas estructuras que envuelven a las compras apalancadas, así como el carácter internacional de estas operaciones. Como resultado, nos encontramos ante un panorama de carácter fiscal y mercantil que suscita una gran cantidad de grietas en la regulación, por lo que vamos a intentar estudiar cuales son esos posibles problemas que no hacen más que favorecer el apalancamiento y como los reguladores se han afanado por encontrar soluciones.

Palabras clave: fiscal, gastos financieros, ingresos, compras apalancadas, regulación.

Abstract: Since the 1980s, acquisitions of leveraged companies have dominated the world of finance and greatly influenced the future of the economy. The dichotomy between debt and equity financing has provoked a great debate, giving rise to concern among regulators, who see excessive leverage as the perfect cherry on top of a new economic crisis. The quest for the highest possible return for clients has brought with it attempts to maximise tax benefits for companies, taking advantage of the complex structures involved in leveraged buyouts, as well as the international nature of these operations. As a result, we are faced with a fiscal and mercantile panorama that raises a large number of cracks in regulation, so we are going to try to study what are those possible problems that do nothing but favor leverage and how regulators have strived to find solutions.

Keywords: *fiscal, financial expenses, revenues, leveraged buyouts, regulation.*

Indice

1. INTRODUCCIÓN	4
1.1. Proposición general y contextualización	4
1.3. Objetivos de la investigación	5
1.4. Metodología	5
1.5. Estructura del Trabajo.....	5
2. LAS COMPRAS APALANCADAS	6
3.PROBLEMAS MERCANTILES Y FISCALES DE LAS LBOs.....	7
3.1. Asistencia Financiera.....	7
3.2. La neutralidad fiscal.....	16
3.3. Informe BEPS: La erosión de la base imponible	20
4.MEDIDAS FISCALES FRENTE A LAS LBOs.....	24
4.1. Medidas en Derecho comparado y antecedentes	24
4.2. Medidas en Derecho Español para LBOs	34
5. CONCLUSIONES	38
6. BIBLIOGRAFÍA	39

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Proposición general y contextualización

Este trabajo de fin de Grado consistirá principalmente en el estudio del tratamiento fiscal de las compras apalancadas o *“leverage buy-outs”* (LBO), de compañías a través de un vehículo de inversión que requiere un alto endeudamiento, y en muchos casos su posterior fusión, tanto en nuestro ordenamiento como en otros países miembros de la Unión Europea.

Las LBOs son operaciones con entramados en ocasiones muy complejos, que se desarrollan en diversos países y en las que intervienen una gran cantidad de actores. Las amplias rentabilidades generadas desde su surgimiento son debidas principalmente a la ventaja en cuanto al endeudamiento, hasta en un 80 por ciento, y la capacidad de crear valor para sus accionistas, gracias a la alineación de intereses de el equipo inversor con sus inversores. Estas cuestiones hacen de las adquisiciones apalancadas uno de los vehículos de inversión más interesantes de las últimas décadas, que ha liderado las finanzas corporativas a nivel mundial y firmado algunas de las mayores operaciones empresariales de la historia.

Sin duda, el aumento de operaciones apalancadas en los últimos años, unido a las graves crisis financieras, ha llevado a los diferentes legisladores a tratar de buscar la manera de crear incentivos para evitar un excesivo apalancamiento que pueda provocar serios problemas económicos. Para ello, se han desarrollado una serie de herramientas fiscales, buscando beneficiar a aquellas empresas que cambiaran el endeudamiento con fondos ajenos por capital propio. Por tanto, en este trabajo vamos a tratar de estudiar los diferentes problemas que plantean las adquisiciones apalancadas en España, comparando con otros países vecinos, así como las reglas que el regulador a establecido para subsanarlos.

1.2. Justificación del interés del tema

El principal motivo por el que hemos decidido tratar este tema es el gran interés que suscitan desde el punto de vista financiero este tipo de operaciones y el gran peso e influencia en la economía global. Este impacto en el panorama político y económico, así como su complejidad, han suscitado una serie de problemas en materia fiscal sobre los que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) han decidido

intervenir y tratar de poner luz, caminando hacia un intento de unificación de criterios, siempre en favor de los recursos propios antes que la financiación mediante recursos ajenos.

1.3. Objetivos de la investigación

En primer lugar, la delimitación de los problemas tanto mercantiles como fiscales que este tipo de operaciones conllevan. Entre ellos podemos encontrar la asistencia financiera, definida como el apoyo financiero por parte de la sociedad que pretende ser adquirida, a modo de préstamo, anticipo o garantía para la compra de sus propias acciones o participaciones por un tercero. A su vez encontraríamos la neutralidad fiscal o la forma de evitar la doble imposición fiscal y la erosión de las bases imponibles haciendo uso del carácter internacional de las operaciones y la gran diversidad en cuanto a legislación fiscal se refiere.

En segundo lugar, el estudio individualizado y por minorizado de cada una de estas cuestiones, centrándonos en la legislación española. Y, para terminar, mencionaremos y estudiaremos las diferentes soluciones que se han desarrollado durante los últimos años y cual es la situación actual y las medidas de lucha contra los problemas fiscales, no solo en España sino también en otros países vecinos.

1.4. Metodología

El marco legislativo español sobre el que basaremos nuestro trabajo será principalmente la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades para el estudio de los problemas fiscales. Además, en materia mercantil usaremos la Directiva 2006/68/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de septiembre de 2006, por la que se modifica la Directiva 77/91/CEE del Consejo en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital. Y, en cuanto a la regulación fiscal europea, el Informe “Base erosion and Profit Shifting” (BEPS), desarrollado por la OCDE .

1.5. Estructura del Trabajo

El trabajo contará con tres partes bien diferenciadas. Primeramente, una breve definición a modo de introducción sobre las adquisiciones apalancadas, explicando las diferentes

estructuras que puede tomar. Seguidamente, presentaremos y estudiaremos de manera más extensa los diferentes problemas fiscales y mercantiles comentados anteriormente. Por último, nos fijaremos en las diferentes soluciones que se han desarrollado a lo largo del tiempo y en las diferentes legislaciones nacionales, para acabar con unas breves conclusiones.

2. LAS COMPRAS APALANCADAS

Una compra apalancada, más conocida por su anglicismo “*leverage buy-out*” o, por sus siglas, LBO, se refiere a la adquisición de una sociedad por parte de un grupo de inversores, cuya principal característica es el traslado de las obligaciones de deuda de los compradores al pasivo de la empresa adquirida a través de dicha operación.¹ Por lo tanto, lo peculiar de este tipo de adquisiciones es el endeudamiento, en inglés “*leverage*” asegurado, no solo por la capacidad crediticia del comprador, también por los flujos de caja que la sociedad produzca anualmente y los activos de la misma.² Debido a la estructura de las compras apalancadas el capital que deben aportar los patrocinadores financieros, en inglés *sponsors*, supone entorno a un 30%-40% del total, mientras que la deuda supondría un 60%-70%, situándose el ratio de endeudamiento en torno a 4 y 12 veces los fondos propios de la empresa objetivo.³

La estructura más típica de LBO supone la creación de una entidad (también conocida como *NewCo*) que sirva como vehículo para la adquisición, aportando los fondos necesarios, tanto propios y ajenos, de las acciones de la sociedad “*target*” o sociedad objetivo. Estas acciones o el patrimonio de la sociedad adquirida servirán como garantía para los recursos ajenos. Por último, la sociedad adquirida se podrá fusionar con la *NewCo*, trasladando el endeudamiento de esta al patrimonio de la sociedad “*target*”; transacción denominada *merger leverage buy out*. Cuando incorporamos la empresa “*target*” a la *NewCo* nos encontramos ante un *forward leverage buy out*; si el caso es el contrario, incorporando la *NewCo* a la sociedad “*target*”, se denomina *reverse leverage buy out*.

¹ CRISTINA FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, “LBO y MBO”, *Revista de gestión pública y privada*, 2, 1997.

² JUAN MASCAREÑAS, *Fusiones y adquisiciones de empresas*, 2005.

³ J. R. JOSHUA PEARL, *Investment Banking*, 2009.

En la estructura financiera de una LBO encontramos como actor principal el Fondo de Capital Riesgo cuyos recursos se componen de capital aportado por inversores privados y por recursos ajenos. El capital será aportado por bancos, inversores privados y el propio *management* del fondo, considerados *General Partners*, mientras que el resto de los fondos, que pueden superar el 90% son aportados por bancos, *hedge funds* o inversores institucionales, conocidos como *Limited Partners*, cuya responsabilidad está limitada al capital invertido.⁴ Los recursos proveniente de terceros, son aportados principalmente por bancos, los cuales, con posterioridad a la aportación de fondos, distribuirán la deuda entre otros inversores, como son los vehículos de Collateralised Debt Obligations (CDO), los cuales compran la deuda y la usan de colateral para emitir nueva deuda.

La deuda en una LBO puede tomar dos formas: sénior y subordinada. La deuda sénior supone préstamos de entre tres y cinco años, cubiertos por los activos o los flujos de caja futuros para amortizarlos. Los principales deudores senior serán las entidades bancarias ofreciendo los costes más bajos de financiación. La deuda subordinada supone préstamos más largos con un coste mayor debido a un mayor riesgo de impago.⁵ Se puede dividir en varios tramos y según el riesgo de la deuda encontramos deuda *mezzanine*, *second line* o *PIK notes*. Los participantes más típicos en este tipo de deuda más arriesgada son los *hedge funds* y fondos de pensiones.

3.PROBLEMAS MERCANTILES Y FISCALES DE LAS LBOs

3.1. Asistencia Financiera

3.1.1 Segunda Directiva 77/91/CEE

Dada la dificultad para aplicar la legislación tan restrictiva por parte de los tribunales británicos, surgiría una corriente tendente a desregularizar la asistencia financiera para las compras apalancadas. Sin embargo, dicha corriente se encontró con la promulgación de la

⁴ MARÍA-CRUZ MANZANO, “La evolución de las operaciones de Leveraged Buy Out y su financiación: posibles implicaciones para la estabilidad financiera.”, *Estabilidad Financiera*, vol. 13.

⁵ CRISTINA FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, “LBO y MBO”, cit.

Directiva del Consejo del 13 de diciembre de 1976, más conocida como la Segunda Directiva, la cual incluía por primera vez la prohibición de la asistencia financiera en su artículo 23:

“1. Una sociedad no podrá adelantar fondos, ni conceder préstamos, ni dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero.

2. El apartado 1 no se aplicará ni a las transacciones hechas en el marco de las operaciones corrientes de los bancos y demás establecimientos financieros, ni a las operaciones efectuadas para la adquisición de acciones por o para el personal de la sociedad o de una sociedad afín a ésta. No obstante, estas transacciones y operaciones no podrán tener por efecto que el activo neto de la sociedad sea inferior al importe mencionado en la letra a) del apartado 1 del artículo 15.

Los estados europeos se vieron obligados a trasponer dicha directiva incluyendo la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias. En España, dicha armonización integró nuestra legislación en 1989, tras su entrada en la Unión Europea, a través del artículo 81 de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), siguiendo prácticamente al pie de la letra lo dispuesto en el artículo 23 de la directiva europea. Sin embargo, dicha ley regulaba la asistencia financiera en supuestos que integrarían solo sociedades anónimas, dejando un vacío legal en caso de tratarse de sociedades limitadas. Hasta 1995, parte de la doctrina mercantil defendía que el artículo 81 LSA funcionaba como régimen supletorio en cuestión de regulación de la asistencia financiera en la adquisición de acciones propias, aunque no toda la doctrina aceptó dicha tesis. A partir de la nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, en su artículo 40.5, el cual prohibía *“anticipar fondos, conceder créditos o préstamos, prestar garantía, ni facilitar asistencia financiera”* no solo para la adquisición de acciones propias sino también para *“participaciones emitidas por la sociedad del grupo al que pertenezca”*. De esta forma la LSRL establece un régimen mucho más restrictivo en cuanto a asistencia financiera se refiere, ya que la LSA solo regula en caso de tratarse de adquisiciones de acciones propias y además presenta dos excepciones a dicha prohibición.

A pesar de que la prohibición dictada por la Segunda Directiva solo se refería a las sociedades anónimas, conocidas como *public companies* en el mundo anglosajón, el

legislador español extendió dicha regulación a las sociedades limitadas o *private companies*.⁶ En un ámbito más flexible se encuentra al legislador inglés, el cual, tratando de evitar a toda costa la prohibición absoluta, solo extendió la misma a las *public companies*, permitiendo la asistencia financiera a las *private companies* en ciertos casos siempre que cumpliera con una serie de requisitos tales como la declaración de solvencia, el informe de auditoría y el acuerdo de la Junta General de accionistas.⁷

3.1.2 La Reforma en la Directiva 2006/68/CE

En lo que parece un intento de escuchar a esta corriente menos restrictiva, el 6 de septiembre de 2006 se aprobó la Directiva 2006/68/CE del Parlamento y el Consejo europeos, reformará el artículo 23 añadiendo la fórmula “*cuando la legislación de un Estado miembro permita a una sociedad, directa o indirectamente... estas operaciones estarán sujetas a las condiciones anunciadas*”, cuyo objetivo es permitir a los países autorizar la asistencia bajo ciertas condiciones. En resumen, estas condiciones imponen un procedimiento basado en la aprobación por una mayoría de socios reforzada, presentación de un informe de solvencia, en condiciones de mercado justas y bajo responsabilidad de los administradores.⁸ En el caso de la regulación española, se traspuso a través de la LME y aunque introdujo una nueva excepción por medio del artículo 35, en favor de las compras apalancadas que acababan en fusión, prácticamente la prohibición e asistencia financiera se mantuvo intacta.

3.1.3 Concepto

En el artículo 150 del Real Decreto 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) encontramos la más actual regulación de la asistencia financiera para la adquisición de acciones propias de sociedades anónimas, cuyo único cambio con respecto a la norma anterior es la prohibición de asistencia financiera en caso de adquirir no solo de acciones sino también de participaciones. De la

⁶ CRISTINA FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, “La Asistencia financiera para la adquisición de las propias participaciones: Estudio comparativo de la disciplina vigente en España y el Reino Unido”, *Revista de gestión pública y privada*, vol. 1/1996.

⁷ *Ibid.*

⁸ LUIS ANTONIO VELASCO SAN PEDRO, “La Reforma de la Asistencia financiera en Europa”, *Revista de la Universidad Complutense*, vol. 2006/5, 2006.

misma manera, contiene las excepciones ya incluidas en artículos previamente promulgados, referidas a los bancos y demás instituciones bancarias, así como a la adquisición de acciones por parte de los trabajadores de la propia empresa

Nos encontramos ante una prohibición legal de cualquier medida financiera destinada a facilitar la adquisición de acciones o participaciones de una sociedad o de su sociedad dominante, ofrecida por la propia empresa, ya sea en forma de crédito, garantía o como anticipo de fondos. En esta medida financiera, los socios pueden tener dos papeles diferentes, uno activo, actuando como intermediario entre la sociedad y el tercero, y uno pasivo, las conocidas como LBOs o compras apalancadas, donde el socio no participa como intermediario. En definitiva, se adquiere las acciones de una empresa, a través de un préstamo personal garantizado con los propios flujos de caja futuros de la compañía que repagarán dicho crédito.⁹

Según la definición que nos ofrece ANA CARRETERO PIRES *“todas aquellas operaciones de naturaleza económica que tienen como resultado una atribución patrimonial, potencial o efectiva, al tercero que posibilita la adquisición por éste de las acciones de la sociedad y cuya finalidad sea precisamente una causa de favor”* debemos entender la operación de asistencia financiera como una operación a tres bandas que posee dos negocios jurídicos, el primero y más obvio sería la asistencia financiera que le otorga la sociedad al tercero y el segundo, la propia adquisición de acciones entre el tercero y los accionistas y la sociedad. Según la doctrina podemos enumerar cuatro razones que fundamentan la prohibición de la asistencia financiera:

- I. Salvar los intereses de los accionistas sobre todo de socios minoristas con escaso poder de decisión.
- II. Protección de los intereses de los acreedores evitando el endeudamiento excesivo de la compañía y asegurando así la paridad de trato con los socios.
- III. Prevenir la manipulación de las cotizaciones bursátiles.
- IV. Proteger a la propia compañía del excesivo endeudamiento.¹⁰

⁹ RAFAEL COSÍN OCHAÍTA, “Asistencia Financiera”, *Carta Tributaria. Monografías*, 2011.

¹⁰ ANTONIO SERRANO ACITORES, “El sistema contractual de las adquisiciones apalancadas de empresas por operadores de capital riesgo”, 2012, Universidad Rey Juan Carlos I, Madrid.

El artículo 150 LSC menciona que serán las sociedades anónimas los sujetos envueltos en situaciones de prohibición financiera, pero con dos excepciones:

- Artículo 150.2 LSC: “...no se aplicará a los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de las acciones de la propia sociedad o de participaciones o acciones de cualquier otra sociedad perteneciente al mismo grupo.” El fundamento de dicha excepción se basa en las tendencias ideológicas, contrarias al capitalismo, que surgen con fuerza en las últimas décadas del siglo XX, las cuales abogan por un mayor protagonismo de los trabajadores en la empresa, a través de la propiedad indirecta de los medios de producción o su mayor participación en la gestión, por medio de la posesión de acciones.
- Artículo 150.3 LSC: “...no se aplicará a las operaciones efectuadas por bancos y demás entidades de crédito en el ámbito de las operaciones ordinarias propias de su objeto social que se sufraguen con cargo a bienes libres de la sociedad.” Parece claro que la prohibición provocaría una limitación al ejercicio de la actividad bancaria.

Sin embargo, aunque no se mencione, la prohibición también es extensible a las sociedades de responsabilidad limitada conforme al artículo 143 LSC, pero con dos diferencias. La primera, no son aplicables las excepciones 2 y 3 del artículo 150 LSC, y la segunda, la extensión también a las acciones o participaciones emitidas por cualquier sociedad de un grupo de sociedades.¹¹

3.1.4 Transacciones prohibidas

Dicha prohibición financiera está restringida a tres conductas diferenciadas, conforme a la ley. El apartado primero del artículo 150 LSC dicta que “La sociedad anónima no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones o de participaciones o acciones de su sociedad dominante por un tercero.” Por tanto, vamos a estudiar de manera independiente cada una de estas conductas¹²:

¹¹ *Ibid.*

¹² RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, “La prohibición de Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas”, 2000, Universidad de Alicante, Alicante.

- a) *Anticipar fondos*: nuestra legislación mercantil no define específicamente este término y la doctrina no se pone de acuerdo, existiendo dos puntos de vista diferenciados. En primer lugar, aquellos que entienden esta figura como un contrato concreto muy próximo al préstamo bancario, a través del cual la entidad financiera tiene la obligación de entregar la cantidad del préstamo anticipadamente en un único pago. La segunda vertiente, considera el anticipo como un pago adelantado, a fin de satisfacer una deuda antes de la fecha de vencimiento o figuras similares. Ricardo Bayona ofrece una tercera interpretación mucho más simplista, la transmisión de dinero de la sociedad a un tercero, sin necesidad de un contrato previo.
- b) *Conceder préstamos*: También observamos una doble vertiente, la más restrictiva, que solo considera conductas prohibidas aquellas que se pudieran englobar en la definición de contrato de préstamo, que encontramos en el artículo 1740 del Código Civil (CC)¹³ o la más amplia, que incluye toda actividad de concesión de préstamo por parte de la sociedad a un tercero.
- c) *Prestar garantías*: dicha conducta se basa en garantizar una obligación asumida por aquel que adquiere las acciones de una sociedad, con el patrimonio de dicha sociedad. Este tipo de transacción pone en peligro la masa patrimonial que garantiza la adquisición en caso de impago por parte del obligado, ya que el acreedor tendrá derecho a ejecutar la garantía. Además, puede suponer un trato diferencial al ofrecer garantías solo a posibles accionistas mayoritarios, desprotegiendo a los minoritarios. Cabe destacar que garantizar acciones conllevaría un aumento de la demanda en el mercado bursátil, con una posible manipulación de precios.
- d) *Facilitar ningún tipo de asistencia financiera*: supone una cláusula general o de cierre, no presente en la Segunda Directiva. Esta cláusula final tan amplia se justifica en la insuficiencia percibida por el legislador en la enumeración de operaciones prohibidas. Es, sin duda, una forma de evitar problemas derivados de la continua formación de nuevas y variadas transacciones societarias. Su

¹³ Artículo 1740 Código Civil: “Por el contrato de préstamo, una de las partes entrega a la otra, o alguna cosa no fungible para que use de ella por cierto tiempo y se la devuelva, en cuyo caso se llama comodato, o dinero u otra cosa fungible, con condición de devolver otro tanto de la misma especie y calidad, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamo.”

inexistencia favorecería una extensa interpretación de las prohibiciones establecidas *numerus clausus* o el exceso de mecanismos tales como la analogía, el fraude de ley, la simulación o los actos contrarios a la buena fe.

Además, debemos analizar el elemento intencional exigido por el legislador para determinar si ha existido asistencia financiera o no. Según la legislación española, solo se permite la asistencia cuando esta tiene por objeto común y determinante en la operación, la adquisición de acciones de la propia compañía, es decir, sí existe conexión entre la asistencia financiera y la compra de acciones por parte de un tercero. Determinante ya que es indispensable para el surgimiento del negocio de asistencia financiera y común, por que debe aglutinar a todas las partes del negocio. A pesar de que posee una importancia vital en la legislación española a la hora de determinar si ha existido o no negocio de asistencia, tiene un grave problema de dificultad probatoria, obligando a los juristas a indagar en las intenciones verdaderas de las partes. A modo de resumen, este elemento intencional permite no prohibir todos aquellos negocios jurídicos que impliquen financiación por parte de las empresas a un tercero, siempre y cuando se trate de una causa legítima diferente de la compra de acciones de la propia compañía.¹⁴

3.1.5 Efectos del incumplimiento de la prohibición

Ni el artículo 150 ni el 143 LSC establecen cuales serán los efectos producidos por un incumplimiento de la prohibición de asistencia financiera. Debemos entender, por tanto, que el legislador pretendía la remisión a las normas de derecho general, siendo de aplicación el artículo 6.3 CC: *“Los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención.”* Sin embargo, debemos diferenciar entre los dos negocios jurídicos que se dan en estos casos, la asistencia financiera y la adquisición de acciones.

El incumplimiento de la prohibición contenida en los artículos 150 y 143 LSC provocará la nulidad de la asistencia financiera, dejándola sin efectos “ab initio”. En cuanto al negocio de adquisición de acciones, será el juez quién decida si extender la nulidad, si considera

¹⁴ ANA CARRETERO PIRES, “Prohibición de Asistencia financiera: Concepto y aplicación a operaciones de adquisición apalancadas”, *Anuario Facultad de Derecho-Universidad de Alcalá*, 2008.

que el vendedor conocía de la asistencia financiera y por tanto actuó de mala. Sin embargo, no tiene por qué darse lugar a una extensión de la nulidad a ambos negocios.¹⁵

La nulidad no será el único efecto, ya que podría exigirse la responsabilidad a los administradores conforme a los artículos 236 LSC y siguientes, además de multas y sanciones pecuniarias establecidas en el artículo 157 LSC.

3.1.6 LBO y la asistencia financiera

Los “*leveraged buy-outs*” (LBOs) o compras apalancadas son una figura financiera que permite a un fondo de inversión o “*private equity*” adquirir una compañía sin apenas adelantar capital propio, usando fondos provenientes de fuentes de financiación ajenas y con cargo a los bienes patrimoniales y flujos de caja futuros de la sociedad “*target*”. A simple vista y para muchos autores es considerada, sin lugar a dudas, un negocio de asistencia financiera ya que es la propia compañía la que soporta el coste de adquisición. En cambio, los LBOs son considerados por el legislador como legítimos cuando esta compra apalancada se estructura de dos formas: repagando la deuda a través de la distribución de dividendos con cargo a recursos libres usando las acciones o participaciones de la sociedad “*target*” como garantía o estableciendo la compraventa de acciones como una compra de activos.¹⁶ En el caso de no cumplir las estructuras antes descritas, corre el riesgo de ser considerado un negocio nulo y sancionado administrativamente tal y como hemos explicado con anterioridad sobre los efectos de incumplimiento.

Dentro de las LBOs podemos identificar un tipo especial los “LBO forward merger” o fusiones apalancadas, regulados en nuestro ordenamiento por el artículo 35 LME. Este tipo de fusión se basa en la creación de una nueva sociedad que posee como accionistas a aquellos interesados en la compra de la compañía objetivo, que a través de un préstamo concedido por una entidad bancaria y garantizado con las acciones de la nueva sociedad, absorbe a la sociedad *target*.¹⁷ Como podemos discernir, no se usa capital de la compañía objetivo para adquirir sus propias acciones, aunque según la crítica, tras la fusión se

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, “La prohibición de Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas”, cit.

¹⁷ JUAN SÁNCHEZ-CALERO; ISABEL FERNÁNDEZ TORRES, “Fusiones apalancadas, Asistencia financiera y Concurso (Oportunidad y acierto del art. 35 LME)”, *Revista de la Universidad Complutense*, 2011/38, 2011.

produce una confusión de activos entre ambas compañías y realmente se está financiando la adquisición con los activos y los flujos de caja futuros de la empresa adquirida. Conforme al sentido estricto de la norma, la sociedad que surge con el fin de absorber la empresa objetivo es la titular del préstamo aportado por una entidad financiera y por tanto no existiría asistencia financiera. Sin embargo, como afirma la profesora ANA CARRETERO PIREZ *“se deberá analizar detenidamente en cada caso concreto la existencia o no de vulneración de los intereses de socios minoritarios y acreedores de la sociedad objeto de compra, lo que supondría fraude de ley”*. A este respecto la jurisprudencia parecer ser bastante clara con la ausencia de prohibición de la asistencia financiera en fusiones apalancadas, como podemos observar en el Auto AP Madrid de 9 de enero de 2007 (AC 2007, 1160) en relación con el intento de OPA a Endesa por parte de Gas Natural.

En 2005 Gas Natural presenta una oferta de OPA, en forma de compraventa y permuta, por la totalidad del capital social de Endesa mediante un pago en metálico y en acciones de Gas Natural. Al mismo tiempo, Gas Natural suscribe un acuerdo de venta de diversos activos de Gas Natural y Endesa a Iberdrola, en caso de ejecutarse satisfactoriamente la OPA. El precio obtenido por la enajenación de estos activos será usado para reembolsar el préstamo de la OPA. Debido a estos hechos, Endesa demanda que se ha pretendido que la operación sea financiada con cargo a su patrimonio, lo que supondría una vulneración del artículo 81.1 TRSLA (actualmente artículo 150 LSC), en relación con la prohibición de asistencia financiera. El denunciante pone como ejemplo de asistencia financiera prohibida una empresa oferente que pide un préstamo, tras controlar la compañía, y lo amortiza con cargo a fondos de la sociedad controlada. Sin embargo, la sentencia determina que dicho ejemplo supone una simplificación que no se identifica con la situación estudiada por diversos motivos:

- Hay que diferenciar la causa del contrato de los motivos que llevan a las partes a firmarlos. Si el propósito de favorecer la financiación es relevante debe ser incorporado a la causa. Sin embargo, la sentencia determina, después de un examen exhaustivo de la causa, que la finalidad no es facilitar la financiación de la adquisición sino ofrecer una solución para los efectos negativos que tiene la operación de concentración sobre la competencia.

- La relación entre el acuerdo de venta de activos entre Gas Natural e Iberdrola y la operación de adquisición. A pesar de que el acuerdo este sujeto a la OPA, no ocurre lo mismo al revés, el acuerdo no condiciona la oferta. La sentencia concluye que *“no se presenta prima facie como cauce para asistir financieramente a Gas Natural”*.
- *“Tampoco es posible afirmar que el reembolso del crédito por parte de Gas Natural se efectúe con cargo al patrimonio de Endesa. Otra cosa es que esté prevista la amortización anticipada en la medida en que se produzca la enajenación de activos, pero con los fondos de Gas Natural.”*
- *“ Aún cabría pensar en una hipotética fusión entre GAS NATURAL y ENDESA, pero esa hipótesis no justifica la aplicación del artículo 81 TRLSA (RCL 1989, 2737 y RCL 1990, 206) porque se trata de un proceso que ya contempla garantías específicas para acreedores y socios minoritarios”*.

Dados los anteriores argumentos, concluye la sentencia que no se puede apreciar que las operaciones analizadas incurran en ninguno de los supuestos de asistencia financiera prohibidos en el artículo 81 TRLSA.

3.2. La neutralidad fiscal

Una vez estudiado el primer problema que nos presentan las compras apalancadas en el ordenamiento español desde una perspectiva mercantil, debemos centrarnos en el estudio fiscal de los problemas que este tipo de mecanismos de adquisición de sociedades pueden suponer. A las ventajas que las fusiones apalancadas, explicadas con anterioridad, ofrecen (mayores beneficios para el “private equity”, adquisición de sociedades con fondos propios escasos, garantizar la deuda con activos de la sociedad objetivo, entre otros) podemos añadir una más de carácter tributario, la neutralidad fiscal tratada en los artículos 76-87 de la Ley del Impuesto de Sociedades (LIS).

Este concepto lo podemos definir como el régimen fiscal que permite a las sociedades beneficiarse de la eliminación de la doble imposición que sufren las operaciones

mercantiles como fusiones apalancadas.¹⁸ El motivo detrás del surgimiento de este régimen fiscal especial es la necesidad de favorecer la ejecución de fusiones apalancadas ofreciendo beneficios fiscales. Sin embargo, se ha cuestionado desde las autoridades fiscales los motivos por los cuales se llevan a cabo estas fusiones apalancadas. El artículo 89.2 de la actual LIS mantendría la conocida como cláusula anti-abuso¹⁹, mediante la cual se deniega la aplicación del régimen fiscal especial a las operaciones que carezcan de un motivo económico válido, y se lleven a cabo con la única finalidad de aprovechar la supuesta ventaja fiscal que conlleva. La jurisprudencia española defiende la doctrina emanada del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (TJCE), en el asunto C-28/95, de 17 de febrero de 1997, “*Leur-Bloem*” con respecto a la interpretación de la cláusula de abuso del artículo 11 de la Directiva 90/434/CEE, por la que se entiende que la ausencia de esos motivos económicos válidos debe reputarse presunción de evasión o fraude fiscal, derivando en una inversión de la carga de la prueba, será la sociedad adquirente la que deberá probar que no existe fraude de ley o evasión en su actuación. Si la sociedad es incapaz de probar la existencia de dichos motivos, se impide la aplicación de dicho régimen de neutralidad fiscal.²⁰ Cabe mencionar la pronunciación de la Audiencia Nacional en contra del uso abusivo por parte de la administración de las cláusulas antifraude derivadas del ordenamiento europeo. Además, esta cláusula tiene un carácter dispositivo, ya que serán los propios países los encargados de decidir si formará parte de su ordenamiento jurídico o no impondrán límites a la neutralidad fiscal.²¹

De acuerdo con esta doctrina, el hecho de que una sociedad se vea beneficiada fiscalmente, con una menor tributación, debido a un proceso de fusión, no es argumento suficiente para impedir a la misma acogerse a dicho régimen especial. En este caso, debe existir un motivo económico más importante que el beneficio fiscal para la ejecución del proceso de fusión, como por ejemplo mejorar la cuota de mercado de ambas empresas.

¹⁸ MIGUEL DÍAZ HERRERA, “Fusiones Apalancadas (MLBO): Contenido y contorno actual en el ámbito mercantil y fiscal.”, *Rocabert & Grau Abogados*.

¹⁹ Contenida en el artículo 96.2 del derogado Real Decreto de la Ley del Impuesto de Sucesiones.

²⁰ MIGUEL GIMENO RIBES, “Fraude fiscal y fraude mercantil en el merger leveraged buy-outs”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, vol. 130/2013, 2013.

²¹ G. N. SANTIAGO DOCE, “¿Es viable la neutralidad fiscal en las fusiones apalancadas?”, *Actualidad Jurídica*, vol. 865/2013, 2013.

Para la Administración, existen dos motivos principales que definitivamente determinan la mayor importancia de los motivos fiscales frente a los económicos: la deducibilidad de los intereses generados por la deuda contraída para llevar a cabo la fusión apalancada y la deducibilidad del fondo de comercio.²²

En primer lugar, la deducibilidad de los intereses generados por el préstamo concedido para la adquisición será tratada en profundidad más adelante, junto con las diferentes limitaciones de deducibilidad y cambios en las posteriores reformas hasta la actualidad, por lo tanto, nos centraremos en el segundo motivo.

En segundo lugar, la deducibilidad del fondo de comercio²³. Los abogados SANTIAGO DOCE y GUILLEM NADAL definen dicho elemento como *“la diferencia entre el valor fiscal de las participaciones de la sociedad absorbida que ostenta la sociedad absorbente y el valor fiscal de los elementos recibidos”* además de considerar el mismo como un mecanismo para evitar la doble imposición que se produciría en caso de no llevarse a cabo la fusión, en contra del argumento histórico dentro del régimen fiscal que lo consideraba una ventaja.²⁴ Esta diferencia de valor o incremento que tiene lugar en el momento de la adquisición se debe a los beneficios futuros que ofrecerá la sociedad adquirida, sobreprecio que se incorporará a la base imponible de la parte vendedora. Por tanto, en caso de no amortizar este fondo de comercio por parte de la sociedad adquiriente, en el momento en que se hagan efectivos esos beneficios por los que se pagaron una plusvalía, estaríamos ante un caso de doble imposición. En caso de que no se obtuvieran los beneficios por los que se pagó la plusvalía, surgiría un crédito fiscal en forma de base imponible negativa, que será compensada cuando se hagan efectivos dichos beneficios. Además, la deducibilidad del fondo de comercio estaba condicionada al cumplimiento de una serie de requisitos.²⁵

²² *Ibid.*

²³ Desarrollado en el artículo 89.3 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades (TRLIS), hoy en día derogado.

²⁴ G. N. SANTIAGO DOCE, “¿Es viable la neutralidad fiscal en las fusiones apalancadas?”, cit.

²⁵ MIGUEL DÍAZ HERRERA, “Fusiones Apalancadas (MLBO): Contenido y contorno actual en el ámbito mercantil y fiscal.”, cit.

Con la reforma de la Ley del impuesto de sucesiones en 2014, se sustituye la amortización del fondo de comercio por un nuevo método de exención para dividendos y plusvalías, que se aplica a partir del 1 de enero de 2015. Para llevar a cabo la exención se exige una participación de al menos el 5% durante un año ininterrumpido, antes o después de la fusión, o un valor de la operación mayor de 20 millones. Esta medida permite desinvertir sin coste fiscal y eliminará, lógicamente, la deducibilidad del fondo de comercio derivado de la fusión. La misma ley prevé una regla de transición especial para aquellas fusiones apalancadas realizadas antes del 1 de enero de 2015, las cuales podrán aún amortizar el fondo de comercio.²⁶

La aplicación de la cláusula anti-abuso se extiende a todas las operaciones referentes al Régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores (...) y tiene como condición la existencia de una intención principal de fraude o evasión fiscal. El problema que se nos plantea es determinar que consideramos como motivo económicamente válido, ya que la legislación en ningún momento aporta una definición o listado de los mismos. Debido a dicha incertidumbre, la Dirección General de Tributos (DGT) se ha visto obligada a responder un gran número de consultas tributarias vinculantes, a través de las cuales ha podido establecer ciertos motivos, que pueden servir a su vez como orientación en situaciones similares. A pesar de estas consultas vinculantes, se deberá estudiar cada caso de manera individual, debido a la amplitud del término “motivos económicos válidos”. Algunos de los motivos aceptados por la DGT, entre los que se encuentran la reestructuración de las configuraciones empresariales o la racionalización de sus actividades, permiten el desarrollo de sinergias gracias a la concentración empresarial por medio de operaciones como la fusión, siempre intentado evitar la concentración excesiva, pero necesaria para el aprovechamiento de economías de escala.

En resumen, la intención del legislador es evitar el enriquecimiento de la sociedad adquirente por medio de un fraude de ley o abuso de derecho, a través de ahorro fiscales y dejando de aportar a la Hacienda pública el porcentaje de ingresos que corresponde.²⁷

²⁶ LUIS GUERREIRO, “Marco fiscal del capital-riesgo español”, *Garrigues*.

3.3. Informe BEPS: La erosión de la base imponible

3.3.1 Introducción

La globalización vivida durante finales del siglo pasado y el actual ha favorecido la aparición de las nuevas tecnologías, internet, los smartphones y otros medios de comunicación global. Debido a estos avances tecnológicos, muchos negocios, con carácter regional o local, han sido absorbidos por las nuevas multinacionales con una estructura mucho más centralizada y transnacional, pudiendo prestar sus servicios desde cualquier parte del mundo, sin presencia fija en cada país donde opere, es el claro ejemplo de Amazon. Los estados, en un intento por facilitar el sistema fiscal, desarrollaron y firmaron una serie de Convenios para evitar la Doble Imposición, sin embargo, hoy en día la preocupación es la contraria. Debido a la planificación fiscal agresiva de estas multinacionales y la falta de coordinación de la fiscalidad entre países, parece incentivar a que estas grandes empresas dejen de pagar los impuestos que el corresponden.

3.3.2 El Informe “Base erosion and Profit Shifting” (BEPS)

En julio de 2013, la OCDE presentó un Plan de Acción para el diseño de una solución para evitar las diferencias entre los distintos sistemas fiscales nacionales de los países miembros. Este plan se organiza en tres fases, las dos primeras dirigidas a la presentación de las 15 acciones a llevar a cabo y el desarrollo de los correspondientes informes para cada una de ellas. La última fase consistía en la incorporación a cada uno de los ordenamientos nacionales de las diferentes conclusiones.²⁸ Sin embargo, el profesor PABLO A. HERNÁNDEZ GONZÁLEZ-BARRERA señala la dudosa legitimidad del informe BEPS debido a la forma elegida, la escasa legitimidad de las instituciones encargadas de desarrollarlo y el problema de la traslación moral-derecho cuya potestad no es ostentada por órganos como el OCDE.

Este Plan de Acción pretende la búsqueda de soluciones para la heterogeneidad de las normas fiscales entre países, alinear el poder tributario con la actividad económica, prevenir la planificación fiscal agresiva de las empresas y adaptar normas a la revolución

²⁸ CÉSAR GARCÍA NOVOA, “Base erosion and profit shifting (BEPS) y sus implicaciones en los ordenamientos domésticos.”, *Nueva Fiscalidad*.

tecnológica en la que nos encontramos. En nuestro estudio, con relación a la fiscalidad de las compras apalancadas, nos centraremos en la Acción número 4 “*Limitación de la erosión de la base imponible por vía de deducciones de intereses y otros gastos financieros*” donde el principal problema se basa en la prevención de la erosión de la base imponible a través del uso de gastos financieros derivados del endeudamiento u otros medios financieros que equivalgan al pago de intereses, para conseguir una deducción excesiva fiscalmente hablando.

3.3.3 La Acción 4

A la hora de encontrar financiación, una empresa tiene dos opciones, la primera pedir un préstamo a una entidad bancaria o a otra empresa, y la segunda financiarse a través de las aportaciones de socios y accionistas. En el caso de endeudarse, la empresa deberá pagar una serie de intereses financieros, que serán más caros cuanto peor sea la situación de la misma. Por otro lado, la financiación por medio de fondos propios, aunque no se pague intereses, no es gratis, deberá remunerar a los accionistas repartiendo dividendos. A pesar de que pueda parecer que la financiación a través de fondos propios es más barata, la ventaja fiscal que reporta endeudarse, ya que el pago de intereses financieros es desgravable, es más favorable que la financiación por fondos propios, los dividendos pueden estar exentos de tributar para los accionistas, pero no conllevan ninguna ventaja fiscal para la empresa. Podemos concluir por tanto que el endeudamiento es fiscalmente más eficiente que la financiación propia.²⁹

En el ámbito nacional, esta diferencia no será muy grande, debido a que mientras los gastos financieros serán desgravables por parte del prestatario, suponen un beneficio gravable para el prestamista. El mayor problema viene en el ámbito internacional y sobre todo cuando nos referimos a empresas que pertenecen al mismo grupo. Nos podemos encontrar el caso de una empresa, situada en un país con una laxa regulación fiscal, que financie, a través de un préstamo, otra empresa del mismo grupo, situada en un país con una presión fiscal mucho mayor. Las empresas pueden trasladar los beneficios gravables a un estado o a otro según les convenga. De esta manera, la empresa prestamista gravará los beneficios derivados del préstamo en la jurisdicción de su país, donde el impuesto sobre los mismos

²⁹ OECD, “Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments Action 4”.

será menor, y la empresa prestataria desgravará los gastos financieros del préstamo en su país, ya que, al contar con unos impuestos mayores, la cantidad desgravada será mayor. Además, si las condiciones del préstamo no concuerdan con las condiciones normales del mercado (un tipo de interés desmesurado), el efecto puede ser aún mayor.³⁰

Para facilitar su entendimiento, pongamos un sencillo ejemplo. Imaginemos dos compañías, Compañía A y Compañía B, ambas pertenecientes al mismo grupo de empresas, “Holding AB”. La empresa A es residente en un país con un impuesto de sociedades bajo que asciende al 21% y la empresa B es residente en un país fiscalmente más duro que le impone un impuesto de sociedades del 32%.

Ante este escenario el holding podrá actuar de dos maneras:

1. La empresa A pide un préstamo por valor de 100.000€ a una entidad bancaria, que le cobra un 9% de intereses, con el fin de invertir en una nueva planta de producción y así aumentar sus ingresos. Gracias a esta inversión, la empresa A consigue unos beneficios de 20.000€ a los cuales deberemos restarle los gastos de financiación que ascienden a 9.000€, el beneficio antes de impuestos resultante es igual a 11.000€. Por último, aplicando el impuesto de sociedades que asciende al 21% (2.310€), el beneficio neto del “Holding AB” será de 8.690€.
2. El grupo decide financiar la inversión de la empresa A por medio de una aportación de capital de la empresa B por la cantidad de 100.000€, previamente adquiridos a través de un préstamo con un tipo de interés igual al 9%. En este caso, la empresa A, no pagaría gastos financieros y por tanto su beneficio neto sería igual a 15.800€, después de gravarle el impuesto de sociedades del 21% (4.200€) al beneficio antes de impuesto (20.000€). Además, tendremos que restarle el coste de financiación de la empresa prestamista después de desgravar la parte correspondiente al impuesto de sociedades del 32% (6.120€), arrojando un beneficio neto del “Holding AB” de 9.680€.

Se puede observar que, gracias a una planificación fiscal eficiente por parte del holding, ha conseguido aumentar en más de un 11%. Todo ello gracias a un traslado de la deuda, desde

³⁰ *Ibid.*

la compañía A a la compañía B, residente en un país cuyo impuesto de sociedades es más alto y por tanto permite una mayor desgravación. Diversos estudios afirman la existencia de este “*debt shifting*” y además señalan que el endeudamiento es mayor en las filiales localizadas en países con un impuesto de sociedad alto y sobre todo en grupos de empresas internacionales.³¹ La subcapitalización, en inglés “*thin capitalization*”, que estudiaremos en profundidad más adelante, promueve la no deducibilidad fiscal de los gastos financieros generados una vez que la deuda supere, en un porcentaje estipulado, a los recursos propios. Según la OCDE, es capaz de reducir esta tendencia de los grupos empresariales internacionales a endeudarse, sin embargo, conlleva un incremento del endeudamiento proveniente de instituciones financieras, aunque no al mismo nivel.

El traspaso de gasto e ingresos entre filiales localizadas en distintos países no es el único método legítimo que usan las grandes multinacionales para erosionar la base imponible. Junto a este, podemos encontrar la utilización de instrumentos financieros híbridos o entidades híbridas con doble residencia fiscal que permiten deducir por partida doble un gasto financiero, que serán tema de discusión en la *Action 2* del BEPS. En resumen, algunas compañías con presencia global han aprovechado la internacionalización de la economía y la falta de coordinación fiscal entre países para erosionar la base imponible a través de la planificación fiscal, obteniendo una optimización de sus beneficios netos, siempre dentro del régimen legal de cada país³² La OCDE será consciente de dichas prácticas de planificación fiscal y propondrá con el desarrollo de la *Action 4* en octubre de 2015, medidas para acabar con las mismas.

El principal objetivo de la *Action 4* es “*hacer recomendaciones sobre las mejores prácticas en el diseño de reglas para hacer frente a la erosión de la base imponible y a la transferencia de beneficios utilizando intereses y otros pagos económicamente equivalentes a los intereses, alineando las deducciones de los mismos con la actividad*”

³¹ *Ibid.*

³² GARRIGUES, *Plan de acción BEPS: Una reflexión obligada.*, 2017.

económica imponible”. Las recomendaciones recogidas en el proyecto europeo son las siguientes³³:

- *Fixed Ratio rule*: los gobiernos deberán exigir una ratio fija de deducibilidad de los gastos financieros, mediante la cual se limita la cantidad de intereses que las compañías pueden deducirse fiscalmente. La ratio surge de aplicar un porcentaje entre el 10% y el 30% al EBITDA³⁴, con la intención de asegurar que parte del beneficio será gravado.
- *Group Ratio rule*: esta regla surge como complemento de la ratio fija para grupos multinacionales, a fin de estudiar la situación en cada uno de estos grupos ya que sus necesidades de endeudamiento serán bien distintas y puede que no aplique la ratio fija establecida. Puede darse el caso que se deduzcan gastos financieros por encima del porcentaje establecido, siempre y cuando el nivel de deuda se deba a razones operativas y no fiscales.
- *Carry forward or back of disallowed interest*: las compañías podrían deducir intereses en presentes en futuros ejercicios, en caso de que no pudiera deducirlos en el ejercicio actual, siempre hasta un máximo igual a la ratio fija.
- *Banking and insurance groups exclusions*: por su actividad, normalmente tienen gastos financieros negativos.
- *Targeted rules*: OCDE ofrece también la libertad a los gobiernos para que introduzcan leyes que faciliten el cumplimiento de los objetivos del BEPS.

4.MEDIDAS FISCALES FRENTE A LAS LBOs

4.1. Medidas en Derecho comparado y antecedentes

a) Transfer pricing

Los precios de transferencia se refieren a la asignación de beneficios a efectos fiscales y de otro tipo entre partes de un grupo empresarial multinacional o conjunto vinculado. Según

³³ OECD, “Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments Action 4”, cit.

³⁴ Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization (Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización)

TULLIO ROSEMBUJ *“Podemos describirlo como el precio para la obtención de un derecho que no puede adquirirse en el mercado entre empresas independientes. Por eso, cabe denominarlo como la prima de pertenencia al conjunto vinculado. El precio del derecho, por el acceso a las ventajas competitivas de la organización única y unitaria, de la economía de escala y del poder de mercado”*.³⁵ Consideremos un grupo español que se dedica a la producción y comercialización de drones, el cual compra elementos electrónicos a su propia filial en Japón: cuánto paga la empresa matriz española a su filial -el precio de transferencia- determinará el beneficio que reporta la unidad japonesa y el impuesto local que paga. Si la empresa matriz paga por debajo de los precios normales del mercado local, puede parecer que la unidad japonesa está en dificultades financieras, incluso si el grupo en su conjunto muestra un margen de beneficio decente cuando se vende el dron terminado. La Hacienda española podrían no quejarse, ya que las ganancias serán reportadas al final, pero sus contrapartes japonesas se sentirán decepcionadas por no tener muchas ganancias que gravar por su parte de la operación. Este problema sólo surge dentro de corporaciones con filiales en más de un país; si la empresa española comprara los elementos electrónicos a una empresa independiente en Japón, pagaría el precio de mercado, y el proveedor pagaría impuestos sobre sus propios beneficios de la forma habitual. El hecho de que las distintas partes de la organización estén bajo algún tipo de control común es importante para la autoridad fiscal, ya que esto puede significar que las transferencias no están sujetas al pleno juego de las fuerzas del mercado.³⁶

Estos precios de transferencia deberán cumplir con el principio “Arm’s Length” o principio de plena competencia, basado en la existencia de iguales condiciones en las transacciones realizadas entre empresas del mismo grupo o entre empresas independientes. Según el artículo 9 del OECD Model Tax Convention: *“Where conditions are made or imposed between the two enterprises in their commercial or financial relations which differ from those which would be made between independent enterprises, then any profits which would, but for those conditions, have accrued to one of the enterprises, but, by reason of*

³⁵ TULLIO ROSEMBUJ, “Precios de transferencia: acuerdo de contribución y reparto de costes”, *Revista Quincena Fiscal* num. 20/2007, 2007.

³⁶ JOHN NEIGHBOUR, *Transfer pricing: Keep it at arm’s length*, OECD Centre for Tax Policy and Administration, 2008.

those conditions, have not so accrued, may be included in the profits of that enterprise and taxed accordingly.” En consecuencia, si debido a la manipulación de los precios de transferencia una filial recibe menos beneficios de los que debería conforme al principio de plena competencia, podrá incluir dichos beneficios y gravarse debidamente.

La OCDE establece una serie de métodos que nos permitirá determinar si la operación entre empresas del mismo grupo respeta este principio³⁷:

- a) *Comparable Uncontrolled Price Method*: consiste simplemente en comparar el precio de una operación entre empresas independientes con el precio de la transferencia entre compañías del mismo grupo.
- b) *Resale Price Method*: consiste en comparar los márgenes de beneficio que obtenemos en una venta entre empresa independientes con el margen en operaciones con empresas vinculadas.
- c) *Cost Plus Method*: consiste en comparar el aumento de costes directos e indirectos en una operación entre empresa independientes con su análoga entre empresas vinculadas.
- d) *Transactional Net Margin Method*: consiste en comparar el margen de beneficio neto en base a una medida, como pueden ser las ventas o los costes, en una operación entre empresa independientes con su análoga entre empresas vinculadas.
- e) *Transactional Profit Split Method*: consiste en asignar, a cada empresa participante en la operación, los beneficios o pérdidas que una empresa esperaría obtener para participar en la operación sin esta fuese entre actores independientes.

En el caso de las fusiones apalancadas, que nos llevan a una operación de reestructuración, deberá estudiarse si en aquellos casos donde se produzca transferencias internacionales de instrumentos con valor, ya puede ser activos intangibles, se respeta el principio de plena competencia o no.³⁸

En la legislación española encontramos regulados los precios de transferencia entre empresas vinculadas en el artículo 18 de la LIS. El primer párrafo del mencionado artículo dicta que *“Las operaciones efectuadas entre personas o entidades vinculadas se valorarán*

³⁷ OECD, *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*, 2017.

³⁸ *Ibid.*

por su valor de mercado. Se entenderá por valor de mercado aquel que se habría acordado por personas o entidades independientes en condiciones que respeten el principio de libre competencia.” En los apartados siguientes, la ley determina las diferentes entidades consideradas vinculadas, así como los métodos a aplicar, su preferencia y demás regulación de las operaciones vinculadas.

b) Fraude de ley

Fue a partir del 1 de enero de 2012, con el Real Decreto-Ley 12/2012, de 30 de marzo, cuando se introduce, en su artículo 14.1h (actualmente es el artículo 15.1h, que estudiaremos más adelante), una prohibición para aquellos deducir gastos financieros provenientes de operaciones de financiación entre empresas de un mismo grupo, salvo que estas consiguieran acreditar la razonabilidad desde el punto de vista económico de las operaciones. Nos encontraríamos ante una limitación de deducción general para cualquier compañía, independientemente de si pertenece a un grupo o no, de hasta un 30% del beneficio operativo del ejercicio. Además, incluiría un umbral máximo de un millón de euros para deducir, pudiendo deducirse el exceso en los 18 ejercicios siguientes. Esta limitación no afecta a las entidades de crédito y aseguradoras.³⁹

El conflicto actual de aplicación de esta norma es el fraude de ley en el que recae la deducción de intereses devenidos por una operación intragrupo, al no deberse a motivos económicos válidos, sino a la única intención de beneficiarse fiscalmente. El fraude de ley se encuentra regulado en el artículo 6.4 del Código Civil que dicta *“Los actos realizados al amparo del texto de una norma que persigan un resultado prohibido por el ordenamiento jurídico, o contrario a él, se considerarán ejecutados en fraude de ley y no impedirán la debida aplicación de la norma que se hubiere tratado de eludir.”* El Tribunal Constitucional en su Sentencia de 19 mayo de 2005 argumenta *“En el supuesto fraude a la Ley no hay una ocultación fáctica sino el aprovechamiento de la existencia de un medio jurídico más favorable (norma de cobertura) previsto para el logro de un fin diverso, al objeto de evitar la aplicación de otro menos favorable (norma principal), un "rodeo" o "contoneo" legal con el objetivo de disminuir la carga tributaria.”* Además, la doctrina del

³⁹ V. V. B. LUIS SUÁREZ DE CENTI MARTÍNEZ, “La limitación en la deducibilidad de gastos financieros en el impuesto sobre sociedades: Análisis normativo y comentario crítico.”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, vol. 33/2012, 19-34.

Tribunal Económico-Administrativo Central establece los caracteres esenciales del fraude de ley que según el profesor JUAN CALVO VÉRGEZ se resumen en “*la existencia de un rodeo, un contoneo de la norma que ponga de manifiesto la artificiosidad de la operativa; y la ausencia de una justificación razonable de la operativa abordada, que aun siendo reales y legales todas las operaciones y queridas por las partes, confirme el propósito de eludir el impuesto.*”⁴⁰ Concluye que el fraude de ley puede entenderse como una “cláusula general antifraude”, por lo que deberemos estudiar atentamente cada caso a fin de evitar el ahorro fiscal sin motivo económico válido. El Tribunal Supremo determina por su parte que las causas económicas han de ser válidas y creíbles, a su vez que las ventajas fiscales han de ser justificadas.⁴¹

El TEAC considera la artificiosidad de la operación, uno de los pilares fundamentales para dirimir si nos encontramos ante un fraude de ley. Los rodeos y operaciones de carácter artificioso determinan que no hay más propósito que la elusión del pago fiscal correspondiente. La gran complejidad de las operaciones, su implicación en distintos países o el uso de entidades aparentes son algunos de los indicios que pueden hacernos pensar que estamos ante un fraude de ley.⁴²

Conforme a los efectos, la declaración de fraude de ley deberá tener lugar la aplicación de la norma tributaria eludida, no admitiéndose en el presente caso la deducción de los gastos fiscales generados por la operación de endeudamiento.

c) Deducción de interés nocional

Otra de las medidas que ha utilizado el legislador a fin de favorecer la capitalización de las empresas, financiando sus operaciones con capitales propios, y evitar el elevado endeudamiento, es el interés nocional, en inglés “*notional interest deduction*”. Esta regla consiste en la posibilidad de deducir una partida equivalente al coste financiero que tendría la empresa si se financiase con fondos ajenos. Bélgica introdujo esta medida en 2006, para

⁴⁰ JUAN CALVO VÉRGEZ, “El reconocimiento de la existencia de fraude de ley en aquellas operaciones destinadas únicamente a la deducibilidad de los gastos financieros de los grupos de empresas en el IS: La unanimidad de criterio de la Doctrina Administrativa y Jurisprudencial.”, *Revista Quincena Fiscal num.16/2015 parte Estudio*.

⁴¹ Sentencias de 21 de diciembre de 2000 (RJ 2001, 1082) y de 23 de enero de 1999 (RJ 1999, 318).

⁴² JUAN CALVO VÉRGEZ, “El reconocimiento de la existencia de fraude de ley en aquellas operaciones destinadas únicamente a la deducibilidad de los gastos financieros de los grupos de empresas en el IS: La unanimidad de criterio de la Doctrina Administrativa y Jurisprudencial.”, cit.

luchar contra la desigualdad de trato entre la financiación ajena y propia, beneficiando fiscalmente la financiación con fondos propios.⁴³ El interés nocial se calcula a partir del tipo de interés del bono a diez años, estableciendo un tope máximo entorno al 6.5% o incluso 7% para pequeñas compañías. Esta medida incentiva a las empresas a aumentar el capital, reinvertiendo las ganancias, para tributar menos.

El funcionamiento de la regla es sencillo, debemos multiplicar aquel nuevo capital que se ha adicionado al patrimonio neto durante el período impositivo, por el interés nocial el cual solemos hallar aplicando un aumento al interés del bono a 10 años. Pongamos un caso sencillo, nuestra empresa en Chipre posee un beneficio de 100 mil euros y amplía su patrimonio neto con nuevo capital hasta un millón de euros. Nuestro interés nocial que en ese momento es igual a un 8%, se multiplica por la cantidad de capital aumentada (1.000.000 euros), obteniendo unos beneficios imponibles de 20.000 euros.⁴⁴

Cabe destacar el caso de Italia donde concurre el sistema ACE o Allowance for Corporate Equity, introducido en 2011. Este régimen introdujo durante tres años un porcentaje del 3 por ciento, estableciendo una subida progresiva en los sucesivos años.

d) Subcapitalización

La subcapitalización o “thin capitalization” se refiere a la situación donde una empresa es financiada mayoritariamente a través de deuda y no aportaciones al capital de sus socios. A veces se conoce a estas compañías en situación de subcapitalización como altamente apalancadas o endeudadas. Esta forma de financiación es muy rentable a las empresas, ya que mientras los gastos financieros en conceptos de intereses son deducibles y minoran la base imponible de la compañía, los dividendos no tienen dichas ventajas fiscales.⁴⁵ Para explicarlo mejor usaremos dos ejemplos:

- La empresa A compra la empresa B por 50 millones, operación que decide financiar a través de una ampliación de capital que aumenta sus fondos propios por medio de la aportación de sus accionistas. La empresa A obtendrá ese mismo año un

⁴³ JAIME ANEIRAS PEREIRA, “El tratamiento tributario de los gastos financieros en el impuesto sobre sociedades”, *Crónica Tributaria*, vol. 157/2015.

⁴⁴ PWC, *Notional interest Deduction*, 2015.

⁴⁵ OECD, “Thin Capitalisation Legislation: A Background Paper for Tax Administration”, 2012.

beneficio de 15 millones que tras el pago de un 30% de impuestos (4.5 millones) será igual a 10.5 millones.

- En cambio, la empresa C decide adquirir la empresa B a través de un leverage buyout, financiándola con un préstamo del 80%, es decir, 40 millones de deuda y 10 millones de fondos propios, y un interés del 5%. La empresa C obtendrá también ese mismo año un beneficio de 15 millones, sin embargo, deberán deducir de la base imponible los intereses pagados, 2 millones, y pagar un 30% de impuestos (3.9 millones), obteniendo un beneficio neto igual a 11.1 millones.

Como podemos observar, bajo las mismas condiciones de mercado, la empresa C que se ha endeudado para adquirir la empresa B, obtiene un 5,7% más de beneficio neto que la empresa A, siendo esta más conservadora y financiándose gracias a las aportaciones de sus inversores. Y como ya explicamos con anterioridad, las compañías multinacionales realizan una planificación fiscal para maximizar estos beneficios, financiándose a través de una filial residente en un país donde el impuesto sobre los beneficios es menor.

Debido a esta ventaja fiscal que reduce los ingresos de las administraciones nacionales y los riesgos que una compañía debe contraer al aumentar su endeudamiento sin límites para aumentar su beneficio neto, los países introducen en su ordenamiento reglas para limitar la cantidad de intereses que una empresa puede deducir, teniendo en cuenta el carácter internacional que pueden tomar estas operaciones. Los dos tipos de reglas que podemos encontrar en los distintos ordenamientos son⁴⁶:

- a) Establecer la cantidad máxima de deuda cuyos intereses pueden ser deducidos: esta regla puede ejecutarse teniendo en cuenta las condiciones normales del mercado, es decir, que cantidad de deuda estaría dispuesto a prestarnos un tercero independiente y a qué precio (intereses), más conocida como principio “arm’s length” o de plena competencia. Los países también hacen uso de ratio como deuda-fondos propios para delimitar la cantidad de deuda en la que los intereses pueden ser deducidos.

⁴⁶ *Ibid.*

- b) Establecer el máximo de intereses deducibles a través de una ratio que relacione los intereses con cualquier otra variable.

Si observamos las regulaciones de países dentro de la OCDE con respecto a la regla de subcapitalización, en Alemania, hasta 2008, encontramos un límite a la deducibilidad de los intereses, provenientes de préstamos otorgados por entidades tanto residentes como extranjeros, que superen el capital fiscal aplicando un coeficiente de 1,5 veces el capital fiscal de la compañía. Sin embargo, a partir de 2008 pasó a un modelo de anti-erosión de la base imponible, también conocida como *earning stripping*, basado en la limitación de los gastos financieros netos deducibles de un 30% del EBITDA. En Francia, en todos los sectores excepto el bancario, la regla de subcapitalización se aplica en caso de que la deuda supere en un coeficiente de 1,5 veces a los fondos propios o los intereses supongan más de un 25% del EBITDA. También está presente en la legislación de otros países europeos como Bélgica o República Checa.⁴⁷

El regulador español introdujo esta regla por primera vez en nuestro ordenamiento jurídico a través de la Disposición Adicional Quinta de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, con un añadido al artículo 16 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades ("LIS") que establecía que cuando el endeudamiento, directo o indirecto, con una compañía vinculada pero no residente, supere por 3 veces el capital fiscal, los intereses de dicho exceso son considerados dividendos, excluyendo de esta regla a compañías del sector financiero. Hoy en día se encuentra regulada en el artículo 20 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS).

f) *Earnings stripping*

Las reglas de earnings stripping basadas en la limitación de las deducciones de intereses surgen como método para evitar que las multinacionales traten de beneficiarse de resultados fiscales favorables gracias a ajustes de la deuda entre las filiales del grupo.⁴⁸ La OCDE ha aprobado esta regla como una forma de sustituir la existente legislación sobre

⁴⁷ TATJANA DUKIC, "Thin Capitalization Rules in EU Member States", *Revista Universidad de Lubliana*.

⁴⁸ BEATRIZ PAREJO GARCÍA, "La regla de delimitación de deducibilidad de intereses", *La armonización de las normas contra la elusión fiscal relativas a la fiscalidad directa en la Unión Europea*, 2018.

subcapitalización, dentro de las acciones recomendadas por el Informe “BEPS”, a través de la Directiva 2016/1164/UE también conocida como ATAD (*Anti-Tax Avoidance Directive*). Esta Directiva tiene como objetivo regular una serie de medidas que eviten la planificación fiscal abusiva en el mercado nacional, que deberán de ser incluidas en las legislaciones de cada Estado miembro. Ahora bien, es una directiva de mínimos, por lo que cada país determina los elementos más específicos conforme a su Ley del Impuesto sobre Sociedades. La fecha prevista para ser efectiva era el 1 de enero de 2019.⁴⁹

El artículo 4 de esta directiva establece dos reglas, una general de ratio fijo haciendo uso del EBITDA y un ratio grupo para contribuyentes miembros de un grupo consolidado. El primer apartado determina la regla de ratio fijo “*Los costes de endeudamiento excedentarios serán deducibles en el período fiscal en que se sufraguen únicamente hasta el 30 % de los beneficios del contribuyente antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA).*” En el apartado de definiciones de la Directiva ATAD, encontraremos definido el término costes de endeudamiento excedentario, referidos a aquellos costes deducibles que excedan los ingresos imponibles del contribuyente. Además, en el tercer párrafo se reconoce un umbral mínimo al contribuyente que podrá deducir costes de endeudamiento excedentarios hasta 3.000.000 euros y deducirlos íntegramente si el contribuyente es una empresa aislada, es decir, no forma parte de un grupo consolidado financieramente y tampoco tiene ninguna empresa asociada o establecimiento permanente. Destacar que el artículo 16 de la LIS, que estudiaremos con posterioridad, establece un umbral mínimo para la deducción de gastos financieros netos de hasta 1.000.000. El EBITDA del contribuyente, según el apartado 2 del artículo, “...se calculará volviendo a incorporar a la renta sujeta al impuesto sobre sociedades en el Estado miembro del contribuyente, los importes corregidos a efectos fiscales de los costes de endeudamiento excedentarios, así como los importes corregidos a efectos fiscales en concepto de depreciación y amortización. La renta exenta de impuestos quedará excluida...”

También, la Directiva establece dos normas en relación al ratio de grupo:

⁴⁹ *Ibid.*

- a) *“Derecho bien a deducir íntegramente los costes de endeudamiento excedentarios si puede demostrar que la razón entre sus fondos propios y el total de sus activos es igual o superior a la razón equivalente del grupo...”* con ciertos requisitos.
- b) Deducir los costes de endeudamiento excedentarios en una cuantía superior a la que tendría derecho a deducir en virtud de lo establecido en la aplicación de la regla general del ratio fijo. Este límite más elevado *“se calculará la primera razón del grupo se determinará dividiendo los costes de endeudamiento excedentarios del grupo frente a terceros entre el EBITDA del grupo y la segunda la razón del grupo se multiplicará por el EBITDA del contribuyente.”*

Una vez establecidas las características principales de las reglas de “earnings stripping” aprobadas por la OCDE, podemos observar ciertas similitudes con las reglas de subcapitalización, ya que ambas se centran en determinar si la deducibilidad de intereses es excesiva. La diferencia radica en que la subcapitalización se basa en un coeficiente de endeudamiento con respecto al capital propio y las reglas de “earnings stripping” determinan el exceso mediante un ratio, que compara la cuantía de gastos financieros con respecto al beneficio antes de impuestos.

Por tanto, todos los países miembros de la OCDE deben incorporar estos límites de deducibilidad de intereses a sus legislaciones. Sin embargo, algunos países como Alemania ya habían sustituido sus reglas de subcapitalización en el pasado, como hemos comentado en el apartado anterior⁵⁰. En España, desde el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, podemos observar una limitación para deducir intereses provenientes del endeudamiento, concepto que ha sido pulido en las sucesivas reformas. Pero este no es solo un fenómeno europeo, Estados Unidos también incluyó algunas reglas similares que limitan la deducibilidad de los intereses netos, tanto de empresas vinculadas como no vinculadas, hasta un 30% del EBITDA, que en 2022 será modificado a un 30% del

⁵⁰A partir de 2008 pasó a un modelo de anti-erosión de la base imponible, también conocida como *earning stripping*, basado en la limitación de los gastos financieros netos deducibles de un 30% del EBITDA.

EBIT⁵¹el cuál supone una disminución, ya que no incluyen ni depreciaciones ni amortizaciones.⁵²

4.2. Medidas en Derecho Español para LBOs

a) Artículo 15.1 h) LIS

Este precepto perteneciente a la Ley 27/2014, como ya hemos mencionado anteriormente, incluye, dentro del artículo 15 referido a los gastos no deducibles, una regla general que impide la deducción de ciertos gastos financieros que tienen su origen en deudas entre sociedades de un mismo grupo. La literalidad de la norma dicta *“Los gastos financieros devengados en el período impositivo, derivados de deudas con entidades del grupo según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas, destinadas a la adquisición, a otras entidades del grupo, de participaciones en el capital o fondos propios de cualquier tipo de entidades, o a la realización de aportaciones en el capital o fondos propios de otras entidades del grupo, salvo que el contribuyente acredite que existen motivos económicos válidos para la realización de dichas operaciones.”*

Conforme al artículo 42 del Código de Comercio establece que *“Existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras”* Además, en las situaciones en las que una sociedad posea la mayoría de los derechos de voto de otra, tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros de su órgano de administración, pueda disponer de la mayoría de los derechos de voto o haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores.⁵³ Seguidamente, el artículo 15.1 h) determina dos tipos de operaciones que dan lugar a la no deducibilidad: la compraventa de

⁵¹ Earnings before income taxes (Beneficio antes de impuestos)

⁵² PWC, *Transfer Pricing of Financial Transactions*, 2018.

⁵³ En particular, se presumirá esta circunstancia cuando la mayoría de los miembros del órgano de administración de la sociedad dominada sean miembros del órgano de administración o altos directivos de la sociedad dominante o de otra dominada por ésta.

participaciones o la participación en los fondos propios de la sociedad del mismo grupo, y las aportaciones de capital o fondos propios que incluye el aumento de capital.

Esta regla impone la excepción de la existencia de “motivos económicos válidos” que ya estudiamos con anterioridad. En caso de que estas operaciones de reestructuración tengan un sentido económico cuya importancia sea mayor que la simple ventaja fiscal de deducirse los gastos financieros derivados de la deuda será posible la deducibilidad. Sin embargo, se deberá estudiar caso por caso, ya que muchas veces las empresas pretender simular que su motivación es válida, cuando esconde como único motivo el ahorro fiscal, esto es considerado tanto por el TEAC como por la jurisprudencia un fraude de ley.⁵⁴

b) Artículo 16 LIS

Este artículo dicta que “*Los gastos financieros netos serán deducibles con el límite del 30 por ciento del beneficio operativo del ejercicio.*” Considera gasto financiero “*exceso de gastos financieros respecto de los ingresos derivados de la cesión a terceros de capitales propios devengados en el período impositivo*”, es decir, la diferencia entre los gastos y los ingresos financieros como son los procedentes de valores representativos de deuda o de créditos. Además, tenemos que excluir de los gastos aquellos que según el artículo 15 no son deducibles. A los ya mencionados gastos financieros que tienen su origen en deudas entre sociedades de un mismo grupo, regulados en el artículo 15.1 h) debemos incluir dos tipos de gastos más:

- I. Los gastos de servicios de operaciones que directa o indirectamente sean realizadas con personas o entidades residentes en paraísos fiscales o que se paguen a través de estos.
- II. Gastos correspondientes a operaciones con entidades vinculadas que no generen ingreso, que esté exento o con un gravamen inferior al 10 por ciento.

Por otro lado, el beneficio neto operativo se calculará, conforme dicta el artículo 16.1 LIS, a partir del resultado de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias el cual deberá sufrir una serie de ajustes. En primer lugar, debemos eliminar del resultado de explotación:

⁵⁴ JUAN CALVO VÉRGEZ, “El reconocimiento de la existencia de fraude de ley en aquellas operaciones destinadas únicamente a la deducibilidad de los gastos financieros de los grupos de empresas en el IS: La unanimidad de criterio de la Doctrina Administrativa y Jurisprudencial.”, cit.

la amortización del inmovilizado, las imputaciones de subvenciones de inmovilizado no financiero y los deterioros y resultados de enajenaciones de inmovilizado. En segundo lugar, tenemos que adicionar los dividendos o participaciones en beneficios en las que la participación directa o indirecta es mayor o igual al 5 por ciento, o bien su valor de adquisición es superior a 20 millones de euros.⁵⁵

Conforme al apartado cuarto del artículo 16 LIS se establece un umbral mínimo deducible por importe de 1 millón de euros. Esta regla tiene su sentido como solución a los problemas de determinación de las cantidades que podrán ser deducidas conforme a la regla general.⁵⁶ En caso de que los gastos financieros deducibles del período no alcancen el 30 por ciento del beneficio neto operativo, el apartado 2 establece que la diferencia entre este importe y los gastos financieros netos del período se adiciona al 30 por ciento en los 5 períodos posteriores hasta que se deduzca la diferencia.

Por último, el apartado sexto exime de la aplicación a las entidades de crédito y aseguradoras, así como aquellas entidades en el período impositivo en que se produzca su extinción, salvo que sea consecuencia de una operación de reestructuración.

c) Artículo 16.5 LIS

El artículo 16 LIS en su apartado 5 establece un límite adicional, previo y específico para ciertos gastos financieros los cuales deben cumplir dos requisitos:

- I. El primero, los gastos financieros tienen su origen en deudas destinadas a financiar la adquisición de participaciones en el capital o en los fondos propios de otras empresas, independientemente de su valor, el porcentaje de adquisición o su residencia.
- II. La entidad adquiriente debe fusionarse con la sociedad adquirida en los cuatro años siguientes a la adquisición de participaciones.

Cumplidos estos requisitos, se podrá deducir el gasto financiero con un límite del 30 por ciento sobre el beneficio neto operativo de la sociedad adquiriente, sin incluir la actividad

⁵⁵ Salvo que sean participaciones adquiridas con deudas cuyos gastos financieros no resulten deducibles por aplicación del ya mencionado 15.1 h).

⁵⁶ JAIME ANEIROS PEREIRA, “El tratamiento tributario de los gastos financieros en el impuesto sobre sociedades”, cit.

de la sociedad adquirida. Sin embargo, se prevé una denominada cláusula de escape que exime la aplicación de este límite adicional cuando el apalancamiento establecido para la adquisición de participaciones sea igual o inferior al 70 por ciento. Además, deberá disminuir dicha deuda de manera proporcional durante los siguientes ocho años para alcanzar un endeudamiento del 30 por ciento.

El objetivo de dicho límite adicional según DIANA FERRER sería *“la no obtención de crédito totalmente gratuito para la financiación de determinados activos financieros.”* Además, añade *“no deja de ser un obstáculo que solo aplica si efectivamente existe la operación de reestructuración y con ella el potencial aprovechamiento fiscal.”* La autora considera que esta regla adicional no es más que un efecto penalizador para este tipo de operaciones.⁵⁷ Además, realiza un interesante estudio sobre el efecto que tiene la regla del artículo 16.5 LIS ante dos escenarios diferentes. Ambos casos, una empresa A con menores beneficios, adquiere participaciones de B, fusionándose al año siguiente y cumpliendo el requisito de un endeudamiento mayor del 70 por ciento. La diferencia entre cada caso reside en que las empresas del primer caso son de reducida dimensión y las del segundo son grandes compañías. En el primer caso, observa que cumple con su función penalizadora de la fusión, ya que en el límite adicional no juega el límite de 1 millón de euros, y en caso de fusión, la cantidad de gastos deducibles es irrisoria. Sin embargo, en el segundo caso, observa que se puede deducir un mayor gasto si se fusiona, aduciendo una función incentivadora. Concluye entonces que *“cuando el mayor beneficio reside en sede de la sociedad adquirida, que suele ser la situación más frecuente en el que se enmarcan este tipo de operaciones, parece que la aplicación conjunta del límite adicional y general del artículo 16 LIS, siempre que existan otros gastos financiero netos y que estemos en cifras superiores al límite general, podría llegar inclusive a motivar una fusión para así aumentar el gasto financiero deducible, salvo que el 30% del beneficio agregado sea inferior a un millón de euros, en cuyo caso el efecto del límite adicional será neutro”*⁵⁸

⁵⁷ DIANA FERRER VIDAL, “Los gastos financieros derivados de préstamos para la adquisición de participaciones y su posterior fusión. Análisis del límite adicional del art. 16.5 LIS.”, *Revista Quincenal Fiscal*, 12/2017, 2017.

⁵⁸ *Ibid.*

Parece afirmarse que dicho régimen fiscal, lejos de cumplir su objetivo, favorece que las grandes empresas realicen fusiones con un apalancamiento mayor al 70 por ciento, desincentivando a las pequeñas empresas, con gastos financieros, a parte de los derivados de la adquisición, escasos.

Por último, la falta de concisión a la hora de redactar el artículo 16.5 LIS, ha provocado que la DGT tuviera que resolver ciertas cuestiones con respecto a la aplicación de este límite adicional. Por medio de consultas vinculantes, se ha otorgado un poco más de luz a este régimen fiscal⁵⁹:

- Una vez determinados los gastos financieros deducibles conforme al artículo 16.5 LIS, se procederá a incluirlos junto al resto de gastos financieros para la aplicación del apartado 1 del artículo 16 LIS.
- Solo será de aplicación cuando la entidad adquirente se fusione con alguna otra entidad o la entidad adquirida pase a formar parte de un grupo de consolidación fiscal.
- No debemos tener en cuenta el importe mínimo deducible de 1 millón de euros a la hora de aplicar el límite adicional que aquí estudiamos.

5. CONCLUSIONES

Tal y como hemos podido observar las compras apalancadas, y en mayor medida, las fusiones apalancadas, suponen operaciones financieras de gran complejidad, pudiendo adquirir diversas formas y estructuras según convenga para sus intereses económicos. Entre esa complejidad observamos ciertos problemas fiscales de los que los equipos gestores trataran de beneficiarse con tal de disminuir la tributación y aumentar los ingresos.

Por un lado, tenemos la neutralidad fiscal basada en intentar evitar la doble imposición en las operaciones de fusiones apalancadas, fue una medida para potenciar este tipo de operaciones. Sin embargo, dado el mayor interés fiscal que suscitaba para una empresa la fusión debido a las ventajas fiscales que obtenía, surgieron una gran cantidad de fraudes de ley y simulaciones a las que la doctrina tuvo que poner fin.

⁵⁹ RICARDO HÉCTOR LORCA, “Comentarios a la doctrina existente respecto al artículo 16.5 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades”, *2018 Práctica fiscal para abogados*, 2018.

Además, la globalización y el carácter internacional de este tipo de operaciones y la diferencia entre las legislaciones internacionales a nivel fiscal, ha conducido a los grandes grupos multinacionales a erosionar la base imponible por medio de la transmisión de gastos financieros entre filiales localizadas en diversos países. Contra estas prácticas, la OCDE ha decidido tomar cartas en el asunto y elaborar informes que permitan la armonización de la regulación en los países miembros para acabar con estas ventajas.

A su vez, la deducción de gastos financieros conlleva un aumento del apalancamiento en este tipo de operaciones poniendo en riesgo la salud económica de los países. Por tanto se ha intentado establecer ciertas normas que limiten este tipo de prácticas y favorezcan la capitalización de las empresas, financiándose con capitales propio.

6. BIBLIOGRAFÍA

ANA CARRETERO PIRES, “Prohibición de Asistencia financiera: Concepto y aplicación a operaciones de adquisición apalancadas”, *Anuario Facultad de Derecho-Universidad de Alcalá*, 2008, pp. 409-433.

ANTONIO SERRANO ACITORES, “El sistema contractual de las adquisiciones apalancadas de empresas por operadores de capital riesgo”, 2012, Universidad Rey Juan Carlos I, Madrid.

BEATRIZ PAREJO GARCÍA, “La regla de delimitación de deducibilidad de intereses”, *La armonización de las normas contra la elusión fiscal relativas a la fiscalidad directa en la Unión Europea.*, 2018.

CÉSAR GARCÍA NOVOA, “Base erosion and profit shifting (BEPS) y sus implicaciones en los odenamientos domésticos.”, *Nueva Fiscalidad*.

CRISTINA FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, “La Asistencia financiera para la adquisición de las propias participaciones: Estudio comparativo de la disciplina vigente en España y el Reino Unido”, *Revista de gestión pública y privada*, vol. 1/1996, pp. 39-56.

CRISTINA FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, “LBO y MBO”, *Revista de gestión pública y privada*, n.º 2, 1997.

DIANA FERRER VIDAL, “Los gatos financieros derivados de préstamos para la adquisición de participaciones y su posterior fusión. Análisis del límite adicional del art. 16.5 LIS.”, *Revista Quincenal Fiscal*, n.º 12/2017, 2017, pp. 1-21.

GARRIGUES, *Plan de acción BEPS: Una reflexión obligada.*, 2017.

- JAIME ANEIROS PEREIRA, “El tratamiento tributario de los gastos financieros en el impuesto sobre sociedades”, *Crónica Tributaria*, vol. 157/2015, pp. 7-23.
- JOHN NEIGHBOUR, *Transfer pricing: Keep it at arm’s length*, OECD Centre for Tax Policy and Administration, 2008.
- JOSHUA PEARL, J. R., *Investment Banking*, 2009.
- JUAN CALVO VÉRGEZ, “El reconocimiento de la existencia de fraude de ley en aquellas operaciones destinadas únicamente a la deducibilidad de los gastos financieros de los grupos de empresas en el IS: La unanimidad de criterio de la Doctrina Administrativa y Jurisprudencial.”, *Revista Quincena Fiscal num.16/2015 parte Estudio*.
- JUAN MASCAREÑAS, *Fusiones y adquisiciones de empresas*, 2005.
- JUAN SÁNCHEZ-CALERO; ISABEL FERNÁNDEZ TORRES, “Fusiones apalancadas, Asistencia financiera y Concurso (Oportunidad y acierto del art. 35 LME)”, *Revista de la Universidad Complutense*, n.º 2011/38, 2011, pp. 1-49.
- LUIS ANTONIO VELASCO SAN PEDRO, “La Reforma de la Asistencia financiera en Europa”, *Revista de la Universidad Complutense*, vol. 2006/5, 2006, pp. 2-36.
- LUIS GUERREIRO, “Marco fiscal del capital-riesgo español”, *Garrigues*.
- LUIS SUÁREZ DE CENTI MARTÍNEZ, V. V. B., “La limitación en la deducibilidad de gastos financieros en el impuesto sobre sociedades: Análisis normativo y comentario crítico.”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, vol. 33/2012, 19-34.
- MARÍA-CRUZ MANZANO, “La evolución de las operaciones de Leveraged Buy Out y su financiación: posibles implicaciones para la estabilidad financiera.”, *Estabilidad Financiera*, vol. 13.
- MIGUEL DÍAZ HERRERA, “Fusiones Apalancadas (MLBO): Contenido y contorno actual en el ámbito mercantil y fiscal.”, *Rocabert & Grau Abogados*.
- MIGUEL GIMENO RIBES, “Fraude fiscal y fraude mercantil en el merger leveraged buy-outs”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, vol. 130/2013, 2013.
- OECD, “Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments Action 4”.
- OECD, “Thin Capitalisation Legislation: A Background Paper for Tax Administration”, 2012.
- OECD, *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*, 2017.

PWC, *Notional interest Deduction*, 2015.

PWC, *Transfer Pricing of Financial Transactions*, 2018.

RAFAEL COSÍN OCHAÍTA, “Asistencia Financiera”, *Carta Tributaria. Monografías*, 2011.

RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, “La prohibición de Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas”, 2000, Universidad de Alicante, Alicante.

RICARDO HÉCTOR LORCA, “Comentarios a la doctrina existente respecto al artículo 16.5 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades”, *2018 Práctica fiscal para abogados*, 2018.

SANTIAGO DOCE, G. N., “¿Es viable la neutralidad fiscal en las fusiones apalancadas?”, *Actualidad Jurídica*, vol. 865/2013, 2013.

TATJANA DUKIC, “Thin Capitalization Rules in EU Member States”, *Revista Universidad de Lubliana*.

TULIO ROSEMBUJ, “Precios de transferencia: acuerdo de contribución y reparto de costes”, *Revista Quincena Fiscal num. 20/2007*, 2007.