

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS: UNA REVISIÓN TRIBUTARIA

PABLO PORPORATTO

Introducción

Los instrumentos financieros derivados (IFD) son útiles, entre otras funciones, como herramientas para gerenciar riesgos de carácter financiero, que amenazan de manera constante los resultados de las empresas. Estas contingencias pueden devenir de cambios o variaciones adversas de tasas de interés, de precio de *commodities*, del tipo o tasa de cambio entre monedas, de cotización de *securities*, etc. Por otra parte, también son instrumentos de inversión, ya sea a través de operaciones de arbitraje o especulación. También son conocidas las malas experiencias derivadas de la utilización inadecuada y/o imprudente de los mismos, la que puede deberse tanto a negligencia por falta de instrumentación de controles y monitoreos adecuados, a insuficiente respaldo financiero, como así también a fraudes intencionales.

En el plano fiscal, su recepción específica en la legislación no es muy lejana en el tiempo. En Argentina, los IFD recién tienen entidad tributaria propia a partir del año

1997, a través de un decreto de necesidad y urgencia, que posteriormente en 1998 se tradujo en una ley.

Pese a ello, todavía no existe una legislación de fondo, de carácter general, que regule los IFD, sólo se previeron pautas impositivas y, recientemente, normas contables.

En la práctica se ha observado un uso intensivo de estos instrumentos, esencialmente con contrapartes residentes en el exterior, dado que el mercado local se encuentra incipientemente desarrollado en volumen y variedad, quizás por la incertidumbre que reina en material legal y fiscal –en algunos aspectos–.

Dado el concepto de residencia que se ha escogido como criterio jurisdiccional o de vinculación en el impuesto a las ganancias (IG) para determinar la gravabilidad de este tipo de operaciones, en armonía con las recomendaciones internacionales¹, conforme se expondrá y analizará posteriormente, se presenta un claro atractivo para deslocalizar base imponible, mediante la generación de supuestos gastos en cabeza de las empresas

1. XLIX Congreso de la IFA –International Fiscal Association–, Cannes, Francia, *Cahiers de droit fiscal international*, vol. LXXXb, 1995, Tema II, “Tax aspect of derivative financial instruments”. Para fomentar el flujo internacional sin trabas en los pagos en el marco de los IFD, se propuso la no aplicación de impuestos en la fuente. La neutralidad entre las transacciones nacionales y transfronterizas –para los IFD– significa en general que no exista impuesto en la fuente y que haya una imposición simétrica de las ganancias y las pérdidas en lugar de residencia.

locales –por pagos a contrapartes del exterior no sujetos a retención en la fuente–, que erosionan rentas nacionales disminuyendo así la carga tributaria; los que además pueden ocultar mayores costos de financiamiento internacional (tasas de interés mayores) u otros servicios que hubieran estado sujetos a retención en la fuente de la imposición sobre las rentas, etc.

El tratamiento preferencial que se otorga a estos instrumentos es un fuerte incentivo para la difusión de prácticas nocivas de planeamiento o arbitraje fiscal, tendientes a minimizar el costo tributario global, motivo por el cual se han previsto normas anti-evasión en muchos de los sistemas tributarios, si bien de escasa eficacia práctica. Ello se potencia en razón de que estos instrumentos, no obstante que su función básica consiste en el desplazamiento de riesgos, ofrecen también la posibilidad de duplicar los efectos de otras transacciones –p. ej., un préstamo, una venta, la tenencia de un activo, etc.–.

Vito Tanzi² las identifica como “termitas fiscales” que, surgidas del ecosistema de la globalización, de la creciente integración y del avance de la tecnología, erosionan los sistemas tributarios nacionales. Indica que en algunos supuestos se opera a través de centros extraterritoriales que no están regulados o lo están en escasa medida; observándose asimismo problemas para identificar beneficiarios, transacciones y jurisdicciones

para su tributación; y que ofrecen también la posibilidad de ser utilizados para maniobras de evasión, aprovechando la incertidumbre y las diferencias de tratamiento tributario de estos instrumentos. El uso generalizado de estos instrumentos imposibilita el gravamen sobre los ingresos de las inversiones trasfronterizas (*cross border*) mediante una retención en la fuente, conforme expone el citado autor.

I. Naturaleza y Caracterización

Concepto y Naturaleza

Los IFD son contratos donde las partes interesadas, de común acuerdo, establecen condiciones a cumplir en el futuro, de allí el espacio temporal establecido entre el momento de la “concertación”, que es cuando las partes pactan los términos del contrato –se obligan mutuamente o se concede un derecho–, y el de la “liquidación”, cuando se cumplimentan las prestaciones comprometidas con antelación. De otra parte, implican una inversión mínima –o nula– respecto de otras alternativas para lograr el objetivo buscado (“efecto apalancamiento”³). Por último, y como principal característica –de la cual se desprende su denominación–, el valor del contrato –y el de los derechos y obligaciones de las partes– depende (o “deriva”) del valor de otras variables denominadas subyacentes⁴, y éstas pueden ser

2. “Globalization, Technological Developments and the work of Fiscal Termites”, documento de trabajo WP/00/181, Washington, Fondo Monetario Internacional.

3. El apalancamiento o *leverage* significa que una exposición de 10 millones puede ser cubierta comprando una opción que cueste 1 millón. Pero el *leverage* también significa que la posición en una opción puede generar pérdidas 10 millones de veces mayores que una posición similar en el activo subyacente, en el supuesto de que el mercado no se comporte según nuestros intereses.

4. Estos contratos, cuando nacen (en Japón hace 300 años para cubrir el riesgo del arroz), surgen para cubrir los riesgos de precios de productos agropecuarios. Hoy, a la inversa de lo acaecido

activos reales (p. ej., *commodities*), financieros (p. ej., *securities*) o incluso índices representativos del valor de un conjunto de variables debidamente ponderadas (p. ej., un “índice bursátil”).

El objeto básico de estos contratos es trasladar las consecuencias económicas de un riesgo, o el intercambio de las mismas. Asimismo y dada su versatilidad, pueden ser utilizados con otros objetivos ajenos al traslado de riesgo, conforme se explicará más adelante.

Según el segundo considerando del Decreto 1130 de 1997⁵, se califican como tales aquellos “instrumentos y/o contratos cuyo contenido económico depende de los valores de otras variables básicas subyacentes”. Es de observar la imprecisión de esta amplia conceptualización, la cual puede acarrear interpretaciones que pretendan encasillar otros tipos de contratos, por el sólo hecho de que su valor se encuentra atado o vinculado a otras variables.

Las normas contables de Argentina⁶ definen a los IFD como un instrumento financiero cuyo valor cambia frente a los cambios en las variables subyacentes –tales como tasa de interés, precio de productos, tasa de cambio de divisas, etc.–, que se liquidará en fecha futura, –pudiendo hacerse en términos netos–, que requiere, al principio, una inversión neta pequeña o nula, en relación con otros tipos de contratos que incorporan una respuesta similar ante cambios en las con-

diciones de mercado y que por la prácticas comerciales o por sus términos permitan la compensación para realizar pagos por un importe neto.

Tipología

Son contratos derivados típicos los *forwards* (compromisos firmes no estandarizados y transados fuera de mercados organizados o institucionalizados –*Over the Counter*: OTC–), futuros (compromisos firmes estandarizados, transados en mercados organizados), opciones (transferencias de derechos) y *swaps* (intercambios o canjes firmes de flujos de liquidez); aunque aclarando de antemano que esta enunciación es meramente ejemplificativa, dado que la dinámica de los mercados financieros, el desarrollo constante de la ingeniería financiera, la creatividad y la imaginación, la intensificación de las comunicaciones y las necesidades nuevas y cambiantes de los empresarios, entre otros factores, van creando novedosas formas de contratos, incluso de la combinación de las mencionadas formas básicas, o incorporación de alguna de ellas en otras operatorias, apareciendo las denominadas “operaciones complejas” en las cuales un contrato de derivado es sólo una parte incrustada en el entramado de relaciones que se establecen. También a partir de la combinación de ciertas operaciones derivadas surgen consecuencias semejantes a otras

en las primeras épocas, es relevante la preeminencia de los contratos derivados de subyacentes financieros (tipo de cambio, tasas de interés, índices bursátiles, bonos, acciones, contratos de futuro, etc.).

5. Las normales legales y reglamentarias de carácter tributario que se citan en este trabajo pueden ser consultadas en la página web de la AFIP: www.afip.gov.ar en Normativa/Biblioteca Electrónica.

6. Resolución Técnica 20 aprobada por la Junta de Gobierno de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, el 5 de abril de 2002.

operaciones, conocidos como “derivados sintéticos”. Por último, también tenemos que mencionar los nuevos derivados, conocidos como “exóticos”, donde el subyacente es un índice definido a partir del comportamiento del clima, de un conjunto de deudores respecto del cumplimiento de créditos, de los costos de fletes o los riesgos de la actividad del seguro, entre otros.

Clasificación de los IFD

Forward: es un acuerdo para comprar o vender un activo subyacente (o incluso entrar a otro contrato derivado) en una fecha futura y a un precio previamente pactado, negociado fuera de los ámbitos organizados como bolsas o mercados, es decir, OTC.

En un *forward* una de las partes asume una “posición larga” y es quien se compromete a comprar el subyacente en las condiciones previstas, mientras que la otra parte asume una “posición corta”, dado que se compromete a vender el subyacente en las mismas condiciones convenidas.

Son elementos definitorios:

1. Elemento subyacente: generalmente son elementos financieros (divisas, tasas de interés, etc.), pero también pueden ser elementos no financieros o activos físicos.

2. Precio de entrega (*delivery price*): es el precio acordado por las partes a ser pagado por el subyacente.

3. Fecha de entrega (*delivery date*): es la fecha acordada por las partes para la entrega del bien físico.

Ingresar a un contrato *forward* no tiene costo alguno, salvo por las comisiones o derechos que puedan abonarse a los mercados e intermediarios.

Según la relación entre el valor del subyacente al momento de la liquidación y el precio de entrega pactado, se observará:

Posición	Valor del subyacente mayor que el precio pactado	Valor del subyacente menor que el precio pactado
Larga (compradora)	Ganancia	Pérdida
Corta (vendedora)	Pérdida	Ganancia

Futuros: es un acuerdo en una lógica similar a la de un contrato de *forward*, con la diferencia de que los futuros se negocian en mercados institucionalizados u organizados, denominados mercados de futuros, bajo formas estandarizadas⁷ y sujetos a procedimientos bursátiles de compensación y liquidación diaria, que permitirán garantizar el cumplimiento de las contrapartes. Aquí no hay riesgo de crédito para las contrapartes.

El contrato de futuros, cuyo precio se forma en estrecha relación con el precio del activo de referencia o subyacente en el mercado spot o de contado, cotiza en el mercado a través del proceso de negociación, pudiendo ser comprado o vendido en cualquier momento de la sesión de negociación.

Entrar en un contrato de futuro implica cumplir el pago de:

7. La estandarización se refiere a la cantidad, calidad, fecha de cumplimiento y destino de la entrega.

8. La tarea de garantizar las operaciones puede ser prestada por el mercado directamente como entidad jurídica o por una segunda persona ideal denominada cámara compensadora o “clearing house”, la cual se ocupa de las compensaciones entre los operadores, pero además lleva adelante una función, de mucha mayor importancia, de garantizar las operaciones realizadas.

– Margen inicial (*clearing house*⁸): cantidad mínima que se debe depositar en la cámara compensadora para establecer una posición inicial, corta como larga, en el mercado de futuros.

– Diferencias diarias (*mark to market*): éstas se deben a la relación de precios. Hasta la fecha de cumplimiento o hasta que se realice la transacción de cierre, se realiza las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias⁹.

Seguidamente se presenta un cuadro comparativo de los principales aspectos de un contrato *forward* y un contrato de futuro:

Al margen de que un contrato de futuros se puede comprar con la intención de mantener el compromiso hasta la fecha de su vencimiento, procediendo a la entrega o recepción del activo correspondiente; también puede ser utilizado como instrumento de referencia en operaciones de tipo especulativo o de cobertura, ya que no es necesario

mantener la posición abierta hasta la fecha de vencimiento.

Cuando se tiene una posición compradora, puede cerrarse la misma sin esperar a la fecha de vencimiento, simplemente vendiendo el número de contratos compradores que se posean; de forma inversa, alguien con una posición vendedora puede cerrarla anticipadamente acudiendo al mercado y comprando el número de contratos a futuros preciso para quedar compensado. Para tal compensación es preciso que coincidan clase de contrato (mismo activo subyacente), fecha de vencimiento y precio del futuro.

Tanto el *forward* como el contrato de futuro permiten neutralizar totalmente la exposición de riesgo. Es decir, si ante la posibilidad de aumentos o bajas de precios (o de cualquier otra variable financiera) se opera a través de estos acuerdos a término, se observará que el resultado de la operatoria

Aspectos	<i>Forwards</i>	Futuros
Cumplimiento	A futuro o diferido	A futuro o diferido
Términos	Ajustados a las necesidades de las partes	Están estandarizados
Lugar de operación	Cualquiera	En bolsas o mercados
Fijación del precio	Negociado por las partes	Cotización abierta
Fluctuación del precio	Ningún límite	Límite diario
Depósito	No existe	Margen inicial y margen de mantenimiento o diferencias diarias
Riesgo de crédito	Las dos partes quedan expuestas	Lo asumen el mercado (cámara compensadora)
Cumplimiento	Con o sin entrega	Generalmente sin entrega
Información	No existen precios públicos en la mayoría de los casos	Mercado abierto con cotización pública
Regulación	Inexistente o mínima (ISDA)	Gubernamental y autorregulado

9. La liquidación de los contratos de futuros es diaria, en efectivo de las diferencias entre el precio del futuro pactado en los futuros negociados el mismo día del cálculo y el precio de liquidación de ese día, o entre el precio de liquidación diaria del día anterior y el del día de cálculo para los futuros que ya estuviesen abiertos al inicio del día del cálculo. Tras este proceso, todos los contratos de futuros se consideran pactados al precio de liquidación diaria.

a término se contrapondrá con el resultado de la exposición de riesgo, con lo cual el objetivo queda cumplido. Ello se debe a que el comportamiento del precio de futuro y del precio de contado se ven influidos por las mismas variables y tienen una tendencia similar, coincidiendo a la fecha de vencimiento del contrato, en las denominadas coberturas perfectas.

Por ejemplo, un industrial que adquiere y utiliza un *commodity* como materia prima de su proceso productivo, y compra contratos a futuro cerrando la posición antes del vencimiento, a través de una operación inversa (venta a futuro) obtendrá una pérdida (si el precio disminuyó) o una ganancia (si el precio aumentó) que, considerando el menor o mayor precio pagado por la compra de dicha materia prima en el mercado *spot*, respectivamente, se logra el objetivo previsto, fijando de antemano el costo de adquisición de dicha materia prima en un cierto nivel.

Opciones: son contratos que otorgan a su tenedor el derecho a comprar o vender un activo subyacente o incluso otro contrato, previo pago de una prima o precio de opción, a un precio establecido previamente y dentro de un período de tiempo específico.

Como se puede observar, a diferencia de los *forwards* y futuros, las opciones brindan al titular el derecho a ejecutar o no un contrato, según su conveniencia.

Otra diferencia, originada en la asimetría de derechos y obligaciones de las partes que caracteriza a un *forward* o futuro –donde las partes se obligan a efectuar la compraventa prevista–, es que la opción acarrea un costo para su titular o tenedor, desde el momento que tiene que abonar una prima inicial al lanzador, para poder adquirir el mencionado derecho.

En las opciones una de las partes recibe el nombre de tomador, tenedor o titular (*holder*) de la opción, quien tiene derecho a comprar (*call option*) o vender (*put option*) el subyacente o entrar a otro contrato derivado. En ambos casos, dicho tomador entra en una posición larga. La otra parte, quien suscribe la opción (*writer*), es la que se obliga para con el tomador. En este caso, el que emite la opción adopta una posición corta.

Son elementos esenciales:

1. *Elemento subyacente*: comprende elementos financieros, no financieros o derivados.

2. *Precio de ejercicio (strike price)*: precio al cual el tomador de la opción tiene el derecho a ejecutarla.

3. *Prima*: es el precio pagado por adquirir el derecho que otorga la opción. Ésta puede cotizar en un mercado.

4. *Fecha de vencimiento*: es la fecha en la cual el tomador debe ejercitar la opción. Al respecto cabe distinguir las opciones estilo europeo y las americanas. Las primeras pueden ejercitarse sólo al final del período –al vencimiento previsto–, en tanto que las segundas en cualquier momento antes del vencimiento del plazo del ejercicio.

Respecto de la naturaleza de la prima abonada –el precio de la opción– y no obstante lo comentado sobre la conformación de su cuantía (valor intrínseco más el valor temporal), es de destacar que existen diversos factores que afectan su cuantías tales como la cotización del activo subyacente, el precio de ejercicio de la opción, la volatilidad, el tipo de interés del mercado financiero y el tiempo restante hasta el vencimiento, entre otros factores.

De la relación entre el precio de ejercicio de la opción y el valor del subyacente surge el siguiente esquema de ganancias y pérdidas probables para los contratantes:

Posición		Valor del subyacente mayor que el precio de ejercicio	Valor del subyacente menor que el precio de ejercicio
Larga (tomador)	<i>Call</i> (compra)	Ganancia ilimitada (ejercicio de la opción)	Pérdida limitada (no ejercicio, se pierde la prima)
	<i>Put</i> (venta)	Pérdida limitada (no ejercicio, se pierde la prima)	Ganancia ilimitada (ejercicio de la opción)
Corta (Lanzador)	<i>Call</i>	Pérdida ilimitada (ejercicio de la opción)	Ganancia limitada (no ejercicio, gana la prima)
	<i>Put</i>	Ganancia limitada (no ejercicio de la opción, se gana la prima)	Pérdida ilimitada (ejercicio de la opción).

Como se puede observar, la operatoria con opciones al igual que los futuros y *forwards*, facilita la cobertura de riesgos plena o casi plena, a través de la conjunción de los resultados provenientes del mercado *spot* y el mercado de derivados, pero además posibilita obtener ingresos adicionales al tenedor cuando pueda aprovechar la situación de mercado, sin ejercer la opción. Se recuerda que las opciones otorgan un derecho al titular, no una obligación, el cual será ejercitado según la conveniencia respecto de la relación de precios.

Es decir, el comprador de una opción de venta obtiene protección contra precios que bajen (similar a una cobertura de venta en los contratos de futuros), pero sin desistir de la posibilidad de beneficiarse si los precios suben. A la inversa, el comprador de una opción de compra obtiene protección contra precios que suben (al igual que con una cobertura de compra en los futuros), pero sin desistir de la posibilidad de beneficiarse si los precios bajan.

Stock Option (opciones sobre acciones)

Las empresas pueden ofrecer opciones para reclutar y retener a los empleados mejor calificados y para motivar a los ejecutivos o directivos a un bajo costo. El *stock option plan* es otra fuente potencial

de financiamiento utilizada en compañías existentes que cuentan con un alto grado de confianza en la estabilidad de sus futuras ganancias y flujos de caja. Se trata de un programa en el cual los empleados se convierten eventualmente en inversores de la compañía, creando una fuente de financiamiento interna.

Las *employee stock options* suponen un derecho reconocido a cambio de una contraprestación económica, en virtud del cual se estipula la posibilidad u opción de comprar acciones, en un determinado momento, al precio fijado por las partes. Cuando llega el momento de ejercitar el derecho pueden ocurrir dos cosas:

- Que el precio estipulado sea superior al de mercado de esa opción. En este caso no se ejercitará tal derecho porque resulta más ventajoso, en caso de interés en esas acciones, comprarlas en el mercado.
- Que el precio estipulado sea inferior al de mercado. En este caso, puede ejercitarse ese derecho puesto que se estaría consiguiendo un ahorro respecto a la adquisición de esas acciones en el mercado.

Como se expuso previamente, se utilizan para incentivar a sus trabajadores con miras a un mejor desempeño. Esta forma de remuneración permitiría alinear los intereses de los accionistas con los de los empleados. De ese modo, si una empresa entrega op-

ciones sobre acciones de la propia empresa –o de alguna del grupo– consigue dirigir los esfuerzos de sus trabajadores hacia un aumento del valor de las acciones que ellos mismos recibirán, llegado el momento.

Este tipo de opciones plantea una serie de problemas irresueltos, a la fecha, por muchas legislaciones. Entre ellos, la naturaleza de la renta que se genera para el tenedor de la opción, el momento en que debe imponerse el gravamen, el cálculo de la base imponible y, por último, la definición del país que estará obligado a imponer el impuesto cuando la operación ocurra en un ámbito trasfronterizo (*cross border*).

La normativa argentina del IG entendió que ésta no es más que una forma de retribución por la tarea realizada a favor de la empresa, o sea una renta del trabajo. La ventaja obtenida estará en relación con el desempeño de la empresa, medido según su valorización en el mercado, que a su vez cabe esperar se vinculará con el esfuerzo realizado por el director o empleado. Más adelante nos detendremos en aspectos fiscales más precisos.

Swaps: son contratos de permuta financiera o intercambio de flujos de fondos con el fin de asegurar a las partes la cobertura de riesgos ante posibles aumentos o disminuciones en las variables financieras (tasa de interés, precio de los *commodities*, tipo de cambio, etc.).

Se caracterizan por que los intercambios de liquidez son calculados a través de la aplicación de una tasa, porcentaje o índice sobre una cantidad, denominado “nocional”. Los pagos periódicos que corresponda realizar a cada una de las partes son neteados, de tal forma que sólo una parte recibirá el flujo neto.

Son elementos principales:

1. *Elemento subyacente*: básicamente estructurado sobre elementos financieros (divisas y tasas de interés), aunque también se pueden considerar elementos no financieros.

2. *Cantidad nocional (notional amount)*: es la cantidad sobre la cual se calculan los flujos financieros objeto de intercambio entre las partes. Esta cantidad no es realmente intercambiada sino que sirve de referencia para el cálculo de los pagos periódicos.

3. *Contraparte*: interviene generalmente una entidad bancaria que se constituye en la contraparte respecto de una y otra de las partes que finalmente intercambiarán los flujos dinerarios. La entidad bancaria interviene como intermediario entre las verdaderas partes contratantes.

El *swap* permitiría a dos o más partes intercambiar el beneficio de las respectivas ventajas que cada una de ellas puede obtener en los diferentes mercados. Para ello, ha de cumplirse una doble regla básica: las partes deben tener interés directo o indirecto en intercambiar la estructura de sus deudas, y al mismo tiempo, cada parte obtiene un costo más bajo de su obligación, al menos acotado.

Préstamos sintéticos

Dentro de las posibilidades que brindan los IFD, se destaca la generación de operaciones sintéticas. Reciben esta denominación aquellas operaciones que, relacionadas unas con otras, replican el funcionamiento de otro producto financiero (cualquier clase de valor financiero: acción, título de deuda, opciones, etc.).

Mediante los derivados sintéticos se combinan títulos valores y/o activos financieros, de manera de producir un efecto financiero

similar al de la posesión de otro activo o posición financiera totalmente diferente. Por ejemplo, la compra de una opción de compra y la venta de una opción de venta sobre el mismo activo, da lugar a otro activo que tiene el mismo efecto financiero que el activo subyacente.

La utilización de estos instrumentos, bajo ciertas circunstancias, permite reproducir los efectos de otros institutos financieros –lo que en la jerga financiera se denomina productos sintéticos–. Esto llevó a que las legislaciones de distintos países enunciaran medidas para contemplar dicho rasgo distintivo y evitar prácticas elusivas.

Al respecto cabe resaltar que el artículo 45 LIG adopta el criterio de la operación equivalente o resultante. Dispone “cuando un conjunto de transacciones con instrumentos y/o contratos derivados sea equivalente a otra transacción u operación financiera con un tratamiento establecido en la ley del tributo, a tal conjunto se le aplicarán las normas de las transacciones u operaciones de las que resulta equivalente”.

Cabe resaltar que a la fecha no se ha utilizado por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) de Argentina esta pauta, por lo que no se conoce cuál será el criterio en lo que respecta a su aplicación. De la lectura surge que si una combinación de operaciones con IFD es equivalente a otra operatoria prevista en la norma fiscal, se aplicarán las pautas establecida para la última. Aunque no menciona la intencionalidad, de todos modos queda implícita dado que, considerando la posibilidad de reproducir los efectos de otros instrumentos financieros que presentan estos contratos, es aquella la que induce la operatoria. Más que la forma jurídica adoptada, interesa la sustancia económica subyacente. Este

tema se analiza con posterioridad, dada la trascendencia del mismo.

Operatoria: participantes, intenciones, mercados

A estos mercados recurren los agentes económicos interesados en lograr cobertura de riesgo de variables financieras (“administradores de riesgos”); es decir, todo empresario o directivo que anticipe que un probable cambio en el valor de alguna variable financiera puede afectar negativamente el resultado del negocio, se cubre a través de estos instrumentos, trasladando a otros sujetos estos riesgos para centrarse en el giro propio del negocio de empresa. Pero, no todos son buscadores de coberturas –de ser así no existiría mercado–, por el otro lado están los “especuladores”, dispuestos a aceptar los riesgos transferidos, esperando obtener una ganancia anticipándose a los cambios en los precios de las variables involucradas, como oportunidad de inversión. Estos últimos, aunque mal vistos, son los que dan la liquidez necesaria para que el mercado funcione. Así como están los que buscan cubrirse de riesgos, deben existir otros dispuestos a asumirlos, a cambio de una retribución, con la expectativa de que el juego de variables financieras los beneficiará.

Utilizados como cobertura, ninguno de los derivados destruye o crea valor económico significativo, pero todos permiten dimensionar la incertidumbre, cuantificar el costo de oportunidad, reducir la necesidad de capital y, sobre todo, intensificar los esfuerzos en los sectores en los que la empresa quiera asumir riesgos. En resumen, permiten el logro del resultado previsto durmiendo tranquilo. Aquí es relevante el concepto de gestión de riesgo. La empresa es una suma

de riesgos: unos cuantificables y otros no. Pero en cualquier caso, su capital y su riesgo están íntimamente ligados. Si se pretende hacer un uso eficiente del capital, se debe definir, identificar, medir, informar y actuar sobre sus distintos riesgos. Se debe elegir aquellos en los que se tiene capacidad y competencia, y se debe evaluar aquellos que usan capital en forma ineficiente. Preguntas comunes para una empresa, por ejemplo, del tipo industrial serían: ¿es rentable para mí dar crédito a clientes?, ¿se puede manejar o asumir responsablemente todo el riesgo de tasa?, ¿es viable el negocio a cualquier precio de materia prima? La empresa debería promover estructuras de riesgos que incluyan política de riesgo, metodologías de medición e infraestructura de control para poder definir una estrategia de riesgo.

Son posibles *hedgers*, es decir, aquellos productores, comerciantes o industriales que buscan protección contra cambios desfavorables en los precios tomando una posición en el mercado de futuros, por ejemplo, que sustituya temporalmente la compra o venta de la mercadería en el mercado disponible (producto físico): es el caso, entre otros, de los productores que procuran cubrirse ante una caída en las cotizaciones del grano que tienen almacenado o todavía no cosechado.

En cambio, generan quebrantos o riquezas cuando son utilizados como herramientas para la apuesta, bajo una conducta especuladora.

Se ha dicho que lo que diferencia a un especulador de un cobertor es la propensión o la aversión al riesgo, respectivamente.

Ahora, las intenciones no se agotan en cobertura y especulación, también pueden citarse la diversificación de riesgos y el arbitraje, entre otros. La primera se realiza para cambiar la exposición excesiva al riesgo por

otro riesgo, al que se está menos expuesto; en el segundo caso se busca la obtención de ganancia a partir de la compra y venta de un mismo producto por diferencias de cotización en diferentes mercados o en diferentes momentos de la rueda de negociación, o de productos distintos pero que presenten precios vinculados o con alta correlación positiva.

Los mercados internacionales organizados son los que ofrecen mayor diversidad y cantidad en la oferta de productos derivados, como así también seguridad; es decir, se caracterizan por su mayor desarrollo, profundidad y liquidez, siendo los ámbitos elegidos por numerosas petroleras y cerealeras del país, interesadas en acotar sus riesgos o guiadas por otras intenciones (especulación, arbitraje, etc.).

La operatoria con derivados es de larga data a nivel internacional. Los principales mercados que operan en el mundo son “Chicago Board of Trade” (CBOT) –el más antiguo, fundado en 1848–, “Chicago Mercantile Exchange” (CME), “London Internacional Financial Future and Options Exchange” (LIFFE) y “EUREX”, –hoy el mercado– de derivados más importante en el mundo. Así encontramos contratos de futuro y opciones de productos agrícolas, bonos, petróleo, oro, camarones congelados, fertilizantes, índices bursátiles, divisas, tasas de interés, aceites, etc.

Actualmente en Argentina operan el Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA) y el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), surgidos a principios del siglo XX. En 1991, en el ámbito de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se creó el Merfox para operar futuros y opciones, que tuvo una corta vida, de tan sólo dos años. Asimismo en el ámbito del Mercado de Valores de Buenos Aires

(Merval) y del Mercado Abierto Electrónico (MAE) se operan algunos contratos de opciones y futuros sobre títulos valores e índices. En todos estos mercados se negocian futuros y opciones sobre trigo, maíz, soja, girasol, índices, valores, etc.

La globalización y el auge de las comunicaciones (internet) hicieron que estos mercados se volvieran esencialmente electrónicos, con lo que se han reducido sensiblemente los costos de entrada a la operatoria, democratizándose de esta manera el acceso a los mismos, toda vez que se permite la participación en ellos a cualquier persona o empresa, sin interesar su ubicación geográfica.

Otra característica relevante es que predomina la liquidación por diferencia de precios o compensación (*cash settled*), es decir sin que se llegue a la entrega (*delivery*) del producto o activo comprometido en la concertación; con ello el efecto positivo o negativo resultante de la operatoria estará representado esencialmente por un flujo financiero entre las partes involucradas en el acuerdo, que dependerá de la diferencia entre el precio previsto en el respectivo contrato y el vigente en el mercado *spot* al momento de la liquidación.

Por último, también se observa una tendencia a utilizar el circuito denominado *OTC* donde se acuerda entre privados, fuera de los ámbitos organizados institucionalmente denominados bolsas y mercados, y

consecuentemente sin las garantías de estos últimos.

Aspectos legales, institucionales y contables

Estos contratos pueden ser transados con la intervención de agentes autorizados (agentes de mercado), en ámbitos institucionalizados o “mercados organizados”, los cuales establecen sus propias normas (“autorregulados”), sujetos al control de autoridades estatales: tal el caso en Argentina de la Comisión Nacional de Valores (CNV)¹⁰ y de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación, en este último caso cuando el subyacente es un producto de origen agropecuario.

También pueden operarse en el segmento *OTC* fuera del ámbito de un mercado institucionalizado, donde se diseñan acuerdos (no estandarizados o específicos), según los intereses particulares de las partes que se involucran pero sin la supervisión ni la garantía de ningún organismo.

En Argentina, el marco normativo gira en torno a aspectos netamente tributarios, a los que luego se hará referencia en detalle, existiendo asimismo recientes normas contables, emanadas de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE)¹¹. No existen normas de fondos referidas a la naturaleza, tipificación,

10. Por ser mercado de oferta pública, los mercados de futuros son supervisados por la Comisión Nacional de Valores (CNV). El marco normativo básico está representado por la Ley 17.811 (Ley de Oferta Pública), el Decreto 2284/91 que otorga nuevas facultades a la CNV sobre mercados de futuros y opciones, el Decreto 1926/93 que prevé la intervención de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (dada la naturaleza del subyacente) y las resoluciones generales 337/99 y 294/97 de la CNV que instrumentan aspectos tendientes a incrementar la profundidad y dimensión de estos mercados, siguiendo criterios internacionales (requisitos para mercados, agentes y cámaras de compensación, márgenes y requisitos para la aprobación de contratos, etc.).

11. El primer antecedente a nivel nacional emitido por la profesión fue el Informe 17 del Centro de Estudio Científicos y Técnicos (CECYT) de la FACPCE (“Informe sobre Contabilización de Ins-

características distintivas, valor legal, etc., lo cual dificulta la delimitación y un claro entendimiento tributario. Sobre este particular, cabe destacar la labor desarrollada por la Asociación Argentina de Derivados (ADA)¹² a través de la redacción, entre otros logros, del Acuerdo Marco, convalidado por las instituciones financieras y por el uso observado de los mismos por parte de empresas del país, y la presentación de un proyecto de ley ante el Congreso de la Nación, el cual, habiendo sido aprobado en el Senado, ha perdido estado legislativo por su falta de consideración en la Cámara de Diputados.

Recordemos que el mercado OTC no admite la estandarización de su operatoria pues no se podría realizar operaciones a la medida del cliente; sin embargo, se puede llegar a la estandarización de la documentación para evitar inconvenientes legales. La utilización de documentación y modelos de contratos conocidos (ISDA, ADA), de carácter voluntario –aunque impuestos por

los usos y costumbres–, permite una rápida determinación de las consecuencias legales de la operatoria frente a las diversas circunstancias legales que se puedan presentar, disminuyendo de esta forma el riesgo legal, que no es otra cosa que la falta de certeza jurídica en relación con los efectos de las relaciones contractuales. Cabe mencionar que si bien los contratos ADA han sido objeto de debate entre las entidades, existen puntos que se negocian caso por caso.

Respecto de las mencionadas normas contables, es relevante mencionar que la profesión contable argentina no ha querido quedar ajena al proceso de globalización económica, por ende las normas que ha emitido tienen una acentuada orientación hacia la unificación con los criterios internacionales.

Sobre estos últimos, cabe destacar que el “*Financial Accounting Standards Board*” –FASB– emitió en junio de 1998 el *statement* 133 “*Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*” (“FASB 133”)¹³. Pos-

trumentos Derivados”). Recientemente aparece la R.T. 20 de la FACPCE (“Instrumentos Derivados y Operaciones de Cobertura”). Resulta interesante su consulta dado los conceptos de contratos derivados, instrumento y operación de cobertura, tipos de riesgos a cubrir, la distinción entre operaciones de especulación y cobertura y su impacto desde el punto de vista de la imputación de resultados y exposición en los estados contables. Cabe alertar sobre que dicha resolución abarca como instrumentos de cobertura a otros tipos de operaciones, las que no necesariamente son contratos y/o instrumentos derivados.

12. La ADA nace en mayo de 1998, destacándose por sus funciones en materia de capacitación, tareas de investigación, estudio, difusión y promoción de las actividades y del funcionamiento y desarrollo de los mercados de productos derivados en la República Argentina. En la web es posible ubicar su sitio en www.ada.org.ar el acuerdo marco propuesto por la ADA toma como referencia el acuerdo marco (“ISDA Master Agreement”) propuesto por “International Swaps and Derivatives Association” (ISDA) –www.isda.org–, utilizado por las grandes empresas que operan en mercados internacionales, principalmente Londres y Nueva York. El “ISDA Master Agreement” es un acuerdo marco normalizado que se utiliza en forma habitual en operaciones financieras con instrumentos derivados en los mercados internacionales.

13. Esta norma propicia la distinción entre derivados utilizados con fines de cobertura y aquellos destinados a actividades de especulación, lo cual produce que el reconocimiento en el estado de resultados de los cambios en el valor de mercado del derivado sea diferente: 1. Si el derivado no es un instrumento de cobertura y no fue diseñado como tal, la ganancia o pérdida en el mismo se debe reconocer en los resultados del período, y 2. Si es del tipo que se utiliza en la contabilidad de cobertura, la ganancia o pérdida: a. Será también reconocida en resultados, junto con el ajuste compensatorio a la base del concepto que se cubre, o b. Será diferido en el rubro utilidades integrales (incluido en capital).

teriormente, en febrero y abril de 2000, este mismo organismo emitió el *statement 138 Accounting for Certain Derivative Instruments and Certain Hedging Activities* y el *140 Other Derivative Instruments* que modifican el FASB 133. Por su parte, el *International Accounting Standards Committee* (IASB) en diciembre de 1998 aprobó la Norma Internacional de Contabilidad 39 o “IAS 39” sobre el reconocimiento, medición y presentación de IFD.

En armonía con dichas normas, la citada Resolución Técnica 20 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“Instrumentos Derivados y Operaciones de Cobertura”) establece la obligatoriedad de reconocer en los estados contables todos los activos y pasivos financieros originados por cualquier tipo de IFD tanto de cobertura como de especulación. Es necesario separar a los IFD por su finalidad –cobertura o especulación– a efectos de su encuadre contable.

Se prevé un tratamiento específico para aquellos instrumentos derivados que califiquen como de cobertura¹⁴.

Requisitos para la contabilidad de cobertura:

1. Documentación formal al inicio: estrategia y objetivo en el manejo de riesgo, identificación del instrumento de cobertura y método para evaluar la efectividad.

2. Cobertura efectiva: es la capacidad del instrumento financiero para compensar los cambios de la partida cubierta, que se presentará cuando se compense entre un 80% y un 125% los cambios producidos

en la partida cubierta. Se reconocerán en resultados del ejercicio los cambios que no constituyan cobertura eficaz.

3. Bases confiables.

4. Alta eficacia: desde el inicio hasta el final de la cobertura.

Si la cobertura califica como eficaz, la contabilización será según la partida cubierta, si se trata de valor de mercado: los cambios en el valor corriente del derivado se reconocen en resultados; en el caso de flujo de efectivo, la parte que se haya determinado como efectiva de los cambios en el valor del derivado se reconocerá en el patrimonio neto y el supuesto de inversión neta en una entidad extranjero (no integrado): los cambios determinados como cobertura eficaz se reconocerá en un rubro específico en el patrimonio neto.

El cese de la contabilidad de cobertura se produce cuando el instrumento derivado de cobertura vence, ha sido vendido, cancelado o ejercitado; cuando la contabilidad de cobertura deja de cumplir los criterios que la califican como tal o, para las coberturas de riesgos de flujo de efectivo, cuando la transacción esperada no tenga alta probabilidad de ocurrencia.

Ahora, para aplicar la contabilidad de cobertura hay que cumplir ciertos requisitos de información cualitativa: descripción de los objetivos y políticas de manejo de riesgo financiero; para cada tipo de riesgo se debe informar: descripción de la cobertura, de instrumentos financieros señalados como cobertura y sus valores corrientes, naturaleza del riesgo que se está cubriendo, y para las

14. La RT 20 define 1. Operación de cobertura: cuando se realiza una operación de cobertura, se espera que las variaciones que se produzcan en su valor corriente compensen en forma parcial o total, los cambios producidos en el valor corriente o en los flujos de efectivo de la partida cubierta, y 2. Instrumento de cobertura: contablemente un derivado es otro activo o pasivo financiero, del cual se espera que las variaciones que se produzcan en su valor corriente o en los flujos de efectivo generado protejan a los cambios que se produzcan en el activo o pasivo para cuya finalidad fue contratado.

transacciones esperadas en el futuro: los periodos en que se espera que las transacciones ocurran, los periodos en que se espera que las transacciones afecten resultados, y una descripción de las que se espera que no se presentarán en el futuro. Respecto de la información cuantitativa: si se ha reconocido en el patrimonio neto, deben informarse a través del estado de evolución patrimonial: el importe enviado al patrimonio neto del ejercicio, el importe desafectado del patrimonio neto y enviado a resultados del ejercicio, el importe desafectado del patrimonio neto y enviado al costo de adquisición o medición contable del activo o pasivo, en el caso de las transacciones esperadas en el futuro.

Por último, y con ello sin pretender agotar la temática contable, cabe destacar el hecho de que estos instrumentos eran considerados operaciones *off-balance sheet*, es decir fuera de balances, con lo cual se manipulaban los resultados mostrados, los cuales no exhibían razonablemente la situación de la empresa y por ende las decisiones de los usuarios internos y externos de los informes financieros no tomaban en cuenta la real situación. Con la actual normativa contable, que en general se ha adoptado en todos los países, se desvirtúa esta posibilidad.

II. Tratamiento tributario en Argentina

Etapas previas al Decreto 1130 (BO 04/11/97)

Antes de este decreto, el tratamiento tributario de los derivados no estaba regulado de manera específica. Sólo existían algunas

actuaciones administrativas o dictámenes de la ex Dirección General Impositiva (hoy AFIP) relativos al tratamiento en el IG¹⁵, y la controversia radicaba en definir la territorialidad de la fuente, a los efectos de practicar la retención al beneficiario del exterior, por rentas de fuente argentina, y admitir su deducibilidad al pagador local. Asimismo, en los casos de operaciones transadas con contrapartes del exterior, en las cuales la balanza establecía que el sujeto del exterior ganara en la operatoria, suponiendo un servicio cobertura de riesgos en el país, no era clara la presunción de ganancia que correspondía considerar a los efectos de practicar la retención en carácter de pago único y definitivo al beneficiario del exterior, según artículo 93 de la ley del gravamen.

Lo que resultaba claro era que los beneficiarios del exterior, en los casos de obtener ganancias devenidas de operaciones de compraventa, cambio, permuta o disposición de acciones, bonos y demás títulos valores, están eximidos del IG, conforme lo prevé el artículo 78 del Decreto 2284 (B.O. 01/11/91). Luego, si como consecuencia de la liquidación de estos contratos, en los supuestos de entrega del subyacente, en los que un sujeto del exterior obtenga un resultado positivo, y en la medida de que se trate de los títulos valores mencionados, el mismo está eximido del mencionado impuesto, en cuyo caso no será de aplicación la limitación del artículo 21 de la ley del IG –no aplicación de la exención en supuesto de gravabilidad en otros países–.

Como veremos seguidamente, en lo atinente al IG, en concordancia con reco-

15. Dictámenes 2/79 y 48/81, de la Dirección General Impositiva; Dictamen 160/89 de la Dirección de Asesoría Legal y Técnica Tributaria (28/7/89); y Dictamen 163/94.

mendaciones internacionales, se adopta el criterio de vinculación subjetivo basado en la residencia del sujeto que obtiene los resultados. Como se podrá observar, se ata la fuente a la residencia¹⁶.

Decreto 1130 (BO 04/11/97) y Ley 25.063 (BO 30/12/98)

A partir del Decreto 1130, convalidado posteriormente mediante la Ley 25.063 –con aplicación a ejercicios comerciales que cierren con posterioridad al 31 de diciembre de 1998 y desde el año fiscal 1998 para personas físicas y sucesiones indivisas–, se establecen las primeras pautas relativas al tratamiento de estos instrumentos, en lo que respecta al IG y al IVA. Aunque criticable en algunos aspectos, fue el paso necesario para dar mayor certidumbre y seguridad a las operaciones con derivados, que comenzaban a tomar auge en el país.

*Impuesto a las ganancias*¹⁷

Tratamiento de los IFD

El Derecho Tributario argentino no establece una definición de IFD –salvo por la mencionada conceptualización que se

realiza en los considerandos del mencionado Dcto. 1130–, por lo que, respetando la autonomía de la citada rama del Derecho, cabe analizar si es correcto recurrir al concepto de las normas del Derecho Comercial. El Art. 1.º de la Ley 11.683 de Procedimiento Tributario prevé: “en la interpretación de las disposiciones de esta ley o de las leyes impositivas sujetas a su régimen, se atenderá al fin de las mismas y a su significación económica. Sólo cuando no sea posible fijar por la letra o por su espíritu, el sentido o alcance de las normas, conceptos o términos de las disposiciones antedichas, podrá recurrirse a las normas, conceptos y términos del derecho privado”.

Es por ello que la doctrina ha entendido que a los fines de determinar el contenido de tal expresión en materia fiscal, se debe recurrir a la construcción doctrinal. En síntesis, son contratos derivados los futuros, *forwards*, opciones y *swaps*, así como sus diversas combinaciones y cualquier otro concepto que se ajuste a tal definición.

Como se puede observar, existe una gran incertidumbre sobre el concepto y alcance preciso del concepto de IDF, dado que ni siquiera la doctrina puede definirla certemente.

16. Julián A. Martín (*Tratamiento impositivo de operaciones financieras*) opina: “No es razonable en estos supuestos –si el riesgo cubierto es la variación de un título extranjero, o una tasa internacional (LIBOR) o una divisa internacional o un bien situado en el exterior– considerar que el riesgo está donde se domicilia el sujeto que contrata la cobertura, pues siempre se tratará de sujeto domiciliado en el país”. Es así que considera: “Los sujetos domiciliados en el país considerarán gravados tales ingresos, pero dependiendo del lugar de localización del riesgo asumido podemos estar frente a ganancias de fuente argentina o extranjera. Si bien ambas tributan, la diferencia es que el quebranto que estas últimas generan tiene afectación específica contra ganancias de fuente extranjera”. Cabe resaltar que este razonamiento es la excepción en la doctrina, dado que la mayoría opina que la ubicación de la fuente la define la residencia del sujeto que resulta beneficiario de la operación.

17. El impuesto a las ganancias se encuentra regulado por la Ley 20.628 (texto ordenado en 1997) y modificaciones, reglamentado por el Decreto 1344/98. Cabe recordar que éstas y cualquier otra norma referenciada en este documento pueden ser consultadas en la página de la AFIP (www.afip.gov.ar), en Normativa Biblioteca Electrónica.

Definición de fuente

Cabe destacar que el art. 5.º de la ley del IG prevé el principio general para determinar la existencia de fuente argentina, al disponer: “Sin perjuicio de las disposiciones especiales de los artículos siguientes, son ganancias de fuente argentina aquellas que provienen de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República, de la realización en el territorio de la Nación de cualquier acto o actividad susceptible de producir beneficios o de hechos ocurridos dentro del límite de la misma, sin tener en cuenta nacionalidad, domicilio o residencia del titular o de las partes que intervengan en las operaciones, ni el lugar de celebración de los contratos”.

En lo relativo a los IFD se establecieron normas específicas en el artículo agregado a continuación del 7.º de dicha ley, donde se dispone: “se considerarán de fuente argentina los resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados, cuando el riesgo asumido se encuentre localizado en el territorio de la República Argentina, *localización que debe considerarse configurada si la parte que obtiene dichos resultados es un residente en el país o un establecimiento estable comprendido en el inciso b) del artículo 69*”¹⁸. Es así que se toma la localización del riesgo, entendida como el lugar de la residencia del sujeto que obtiene dichos resultados por la utilización de estos contratos y/o instrumentos. Es decir, si la parte que obtiene los resultados es un residente en el

país o un establecimiento estable conforme las normas del IG, la renta se considerará de fuente argentina. *A contrario sensu*, serán de fuente extranjera los resultados obtenidos por residentes del exterior. Como se puede observar, la definición de la territorialidad de la fuente ha sido atada o ligada a la residencia del perceptor de los resultados, con lo cual, al tratarse de un sujeto no residente y considerando que se trata, según lo interpreta la doctrina mayoritaria, de resultados de fuente extranjera –justamente por la residencia de aquel–, no será procedente la retención a beneficiario del exterior prevista en el título V de la ley del gravamen, que procede cuando se obtienen resultados de fuente argentina.

Ahora, se incorpora la facultad de la Administración Tributaria de recaracterizar tributariamente¹⁹ la operatoria, en supuestos de conductas guiadas por motivos netamente tributarios, tendientes a ocultar o tergiversar la verdadera naturaleza del negocio²⁰. Al respecto cabe recordar que el régimen fiscal argentino contempla el principio general de la realidad económica, en el artículo 2.º de la Ley 11.683, en el sentido de que en el caso en que uno o varios contribuyentes, en forma intencional, utilizaran formas jurídicas claramente inadecuadas para lograr el fin económico que persiguen, esto es, una instrumentación jurídicamente carente de razones de negocios que la justifiquen, el fisco podría impugnar la utilización de tales figuras y considerar el fin económico buscado para determinar la carga tributaria.

Tal como fue definida por la norma, la renta obtenida en el exterior por un residente en

18. El citado inciso b. del art. 69 enuncia a las entidades que funcionan en el país en carácter de establecimientos comerciales, industriales, agropecuarios, mineros o de cualquier otro tipo, organizados en forma de empresa estable, pertenecientes a asociaciones, sociedades o empresas, cualquiera sea su naturaleza, constituidas en el extranjero, o a personas físicas residentes en el exterior.

Argentina en virtud de un contrato derivado, generará una ganancia de fuente argentina y no de fuente extranjera. Esta calificación trae aparejada un problema adicional al momento de computar el crédito por impuesto pagado en el exterior (*tax credit*).

Al respecto, y si nos apegamos a la letra de la norma, el contribuyente argentino que reciba un pago por un contrato derivado del exterior que sufrió una retención se encontraría con que esta renta no calificaría como ganancia de fuente extranjera y por tanto no podría computar un crédito fiscal.

Sujetos del impuesto

Ahora, para las personas físicas, los rendimientos obtenidos a partir de esta operatoria representan rentas de la segunda categoría²¹, salvo la referida potestad legal del Fisco de recaracterizar tributariamente la operatoria. Corresponderá su reconocimiento en oportu-

nidad del cobro, entendido conforme las pautas del antepenúltimo párrafo del artículo 18 de la ley del IG. Cabe resaltar que, para estos sujetos, las rentas, rendimientos o enriquecimiento para configurar ganancia gravada deben ser susceptibles de una periodicidad que implique una permanencia de la fuente que los produce y su habilitación, o también puede suceder que, como consecuencia de la ejecución de contrato, se produzca la enajenación de cosas muebles amortizables, acciones, títulos, bonos y demás títulos valores, en cuyos supuestos también los beneficios resultarán alcanzados (art. 2.º, inc. 1 y 3 ley del IG). Sobre este particular, una fuerte postura doctrinal sostiene que, al estar expresamente indicados en la segunda categoría, están siempre alcanzados, haya o no habitualidad; no obstante, AFIP, en un reciente caso, enfatizó la existencia de la habitualidad para establecer la gravabilidad del resultado de una operación con IFD²².

19. El segundo párrafo del Art. 7 de la LIG establece: "Cuando los diferentes componentes de uno de los mencionados instrumentos o un conjunto de ellos que se encuentran vinculados, indiquen que el instrumento o el conjunto de instrumentos no expresan la real intención económica de las partes, la determinación de la ubicación de la fuente se efectuará de acuerdo con los principios aplicables a la naturaleza de la fuente productora que corresponda considerar de acuerdo con el principio de la realidad económica, en cuyo caso se aplicarán los tratamiento previstos por esta ley para los resultados originados por la misma".

20. JULIÁN ALBERTO MARTÍN (*Tratamiento Impositivo de Operaciones Financieras*, KPMG), en la página 59 comenta como ejemplo el caso de una operación de préstamo por parte de un sujeto domiciliado en el exterior a una tasa de interés reducida, y complementariamente la contratación por el deudor local con el mismo acreedor de una operación con un instrumento derivado (el caso sería una *Swap* de monedas), en la medida que los valores de ambos componentes del costo de la financiación no sean razonables.

21. Al respecto, recientemente AFIP ha publicado el Dictamen 24 de la Dirección de Asesoría Técnica, de fecha 14 de abril de 2003 y que concluye que los contratos de compraventa a término de estos valores liquidados en forma anticipada (es decir, por operación inversa, sin entrega del subyacente) son asimilables a un instrumento y/o contrato derivado, razón por la cual no le corresponde a la renta obtenida la mencionada exención. Asimismo y como antecedente, cabe recordar que la Administración había emitido previamente su opinión sobre operaciones de opciones, en el Dictamen 11 del 11 de enero de 2002 de la Dirección de Asesoría Legal. Se analizan operaciones con obligación de compra irrevocable, las que en principio nada tienen que ver con la definición típica de opciones.

22. Cabe traer a colación el Dictamen 48 del 18 de julio de 2003 de la Dirección de Asesoría Técnica, concluyéndose que la operatoria analizada posee las características de tener un fin de lucro y ser de potencial habitualidad, por lo cual se considera alcanzada por el impuesto.

Ahora, si el sujeto que obtiene las rentas es una empresa²³, se trata de ganancias de la tercera categoría, correspondiendo luego su imputación por lo devengado²⁴.

Cabe resaltar que la categorización como sujeto empresa dispara las siguientes consecuencias, entre otras: la obligación de considerar ganancia gravada todo enriquecimiento, sin importar la existencia de habitualidad o fuente habilitada productora; no gozar de ciertas exenciones de las que se benefician las personas físicas y sujetos del exterior frente a los intereses de plazos fijos, intereses y otras rentas devenidas de la disposición de obligaciones negociables colocadas por oferta pública, títulos fiduciarios colocados por oferta pública, títulos públicos y acciones con cotización, entre otras; la imputación de las ganancias se rige por el sistema de lo devengado (sin perjuicio de la existencia de casos particulares tales como los pagos a partes relacionadas del exterior y el caso del devengado-exigible) y la obligación de imputar como ganancias o pérdidas, según corresponda, del ejercicio que se liquida, el importe de las variaciones de cotización de los títulos valores en cartera—excepto acciones—, en la parte de las mismas que corresponda al período que resulte comprendido entre las fechas de inicio o las

de origen o incorporación de los mismos, si fueran posteriores, y la fecha de cierre del respectivo ejercicio fiscal.

Cabe destacar que la normativa nacional no hace distinciones entre ganancias de capital y las ordinarias, o ganancias de corto y largo plazo para los sujetos definidos como empresas.

Un caso interesante de plantear es la situación de las opciones de compra de títulos valores para un sujeto empresa que ejerce su derecho sobre acciones cotizantes. La duda es si corresponde reconocer una ganancia o simplemente considerar que se ha comprado a un menor precio, lo que luego implicará un menor costo al momento de la venta de las mismas. Todo pasa por una cuestión de temporalidad de dicho resultado.

Temporalidad del impuesto

El momento de imputación de los resultados emergentes de los contratos derivados no se encuentra específicamente reglados, no obstante ello, según la categoría en la que se encasille el criterio general de imputación está definido: si es renta de segunda categoría es por lo percibido, en tanto que si corresponde a la tercera categoría es por lo devengado.

23. Se define como “sujetos empresas” a aquellos previstos en los artículos 49 y 69 de la Ley del IG, esto es: a. Las sociedades anónimas y las sociedades en comandita por acciones, en la parte que corresponda a los socios comanditarios, constituidas en el país, b. Las sociedades de responsabilidad limitada, las sociedades en comandita simple y la parte correspondiente a los socios comanditados de las sociedades en comandita por acciones, en todos los casos cuando se trate de sociedades constituidas en el país, c. Las sociedades civiles y fundaciones constituidas en el país en cuanto no corresponda por esta ley otro tratamiento impositivo, entre otros.

24. Fiscalmente no hay una definición precisa del término devengado. Según la doctrina, devengar es adquirir el derecho a alguna percepción o retribución por razón del trabajo, servicio u otro título. Es así que se: 1. Se requiere que se hayan producido los hechos sustanciales generadores del ingreso o gasto, 2. Se requiere que el derecho al ingreso o compromiso del gasto no esté sujeto a condición que pueda hacerlo inexistente, y 3. No se requiere actual exigibilidad o determinación, ni fijación en términos precisos para el pago, puede ser obligación a plazo y de monto no determinado.

La doctrina ha expuesto algunas alternativas: 1. Realización: implica reconocer las ganancias o pérdidas resultantes de estas transacciones a la fecha de vencimiento del contrato; 2. *Mark-to-market* o ajuste a mercado: las ganancias o pérdidas se reconocen en cada período fiscal conforme la valuación de mercado del instrumento a fecha de cierre de cada período, y 3. Consistencia o congruencia con el activo subyacente: los resultados se reconocen en el momento en que corresponda de acuerdo con la posición cubierta.

Con relación a las personas físicas, se debiera seguir el criterio de realización, que más se acerca al concepto de percibido previsto por la ley para las rentas de segunda categoría.

Cabe una consideración especial respecto a las *stock options* que se entreguen a los empleados, lo que configura renta de cuarta categoría. El artículo 110 del Decreto Reglamentario del IG establece: “Tratándose de compensaciones consistentes en opciones de compra de acciones de la sociedad o de otra perteneciente al grupo, la diferencia entre el costo de adquisición y el valor de cotización o, en su defecto, del valor patrimonial proporcional al momento del ejercicio de la opción, se considerará ganancia de la cuarta categoría”. Cierta doctrina opina que esta norma reglamentaria se ha excedido creando una nueva clase de ganancia gravada aun cuando ni siquiera se ha devengado (y

recordemos que la cuarta categoría se rige por el criterio de lo percibido que sin lugar a dudas no ha tenido lugar).

Quebrantos resultantes de IFD

Por último, se incorpora una nueva categoría de quebrantos específicos²⁵, relativos a los resultados negativos devenidos a partir del uso de estos instrumentos y/o contratos con fines ajenos a la cobertura, los cuales sólo podrán compensarse con ganancias futuras que tengan su origen en este tipo de derechos, en el año fiscal en que se produzcan las pérdidas o en los cinco años fiscales siguientes.

En tal sentido, se determina en la norma que constituye operación de cobertura, aquella que tiene como objeto reducir el efecto de las futuras fluctuaciones en precios o tasas de mercado, sobre los resultados de la o las actividades económicas principales. Existen fuertes críticas doctrinales sobre la vaguedad de este concepto.

De hecho, se entiende que debiera existir una razonable relación entre la operación de cobertura y el ítem, partida u operación, presente o futura, que se pretende proteger, en cuanto a calidad y cantidad involucrada.

Otros aspectos

La norma del IG incluye, dentro de los conceptos que cataloga como rentas pasivas

25. El artículo 19 de la ley del IG establece el distingo entre los quebrantos generales y los específicos, correspondiendo en este último caso sólo la posibilidad de compensar ingresos del mismo origen que los respectivos quebrantos, a diferencia de los generales que pueden compensar todo tipo de ganancias de los próximos cinco años después de aquel en que se produjo la pérdida. Así se establecen como quebrantos específicos, además de los provenientes de IFD –salvo los de cobertura–: 1. Los provenientes de actividades cuyos resultados no deban considerarse de fuente argentina, 2. Los provenientes de la enajenación de acciones, cuotas o participaciones sociales –incluidas las cuotas partes de los fondos comunes de inversión– de los sujetos empresas.

de las sociedades del exterior, los resultados provenientes de “instrumentos y/o contratos derivados que no constituyan una cobertura de riesgos”. Esta calificación implicará que se obliga a los accionistas de ciertas clases de sociedades del exterior a reconocer como ganancia gravada la ganancia obtenida por esas sociedades sin perjuicio de no haber sido efectivamente distribuida como dividendo.

Otra cuestión relevante es la relativa a las implicancias de los convenios de doble imposición celebrados por nuestro país. La regla general es que los beneficios obtenidos por una empresa de un Estado contratante en otro Estado contratante en el que no tenga un establecimiento estable (o en el caso de Bolivia y Chile, no realice operaciones en forma regular) sólo se encuentran gravadas en el Estado contratante del cual la empresa es residente. Son excepciones a lo dicho las rentas que califiquen como intereses, dividendos, regalías, ganancias de capital y ganancias derivadas de propiedades inmobiliarias.

De los conceptos citados cabe considerar que las ganancias emergentes de derivados, al menos en los casos tales como los *equity derivatives*, según cierta doctrina²⁶, podrían calificar como ganancias de capital. Ante esta situación, cabe destacar que los tratados han adoptado 3 soluciones para las ganancias de capital:

– Gravar sólo a la empresa en su país de residencia, como ocurre por ejemplo en los tratados con Alemania, Austria e Italia.

– Gravar sólo en el país donde se encuentra el bien vendido que generó la ganancia de capital, como ocurre en los tratados con Chile, Bolivia y Suiza. En este caso, se deberá considerar el lugar de ubicación del bien para determinar si existe una ganancia gravada para Argentina.

– Gravar de acuerdo a la legislación interna, tal como lo establecen los convenios con Brasil y Francia.

En síntesis, los tratados celebrados por Argentina no prevén específicamente el tratamiento de la renta emergente de los contratos derivados por lo que se deberán aplicar sus normas generales. En este sentido, y asumiendo que quien obtenga la ganancia fuera una empresa, cabría aplicar las reglas atinentes a beneficios empresariales, salvo que por la naturaleza del derivado bajo examen pudiera llevar a calificar como ganancia de capital.

*Impuesto al valor agregado*²⁷

Tratamiento de los IFD

En lo relativo al IVA se establece la no gravabilidad de las prestaciones devenidas a partir de estos instrumentos, en las que no se transfieran activos o servicios subyacentes, exclusión que incluye la concertación del instrumento, negociación posterior y compensaciones o liquidaciones.

Luego, los importes que surgen como diferencias por liquidación anticipada u operación inversa (cierre de la posición

26. En tal sentido, DE ARESPOCHAGA afirma: “los rendimientos derivados de operaciones *swaps* o de *swaptions*, no se considerarán intereses, sino como ganancias de capital sujetas al art. 13 del Modelo, remitiéndose su tributación al país de residencia del perceptor (13.3) (...) La misma solución se da a los rendimientos de derivados de los contratos de futuros u opciones financieras”: DE ARESPOCHAGA, JOAQUÍN, “Planificación Fiscal Internacional”, Madrid, Marcial Pons, 1996, pp. 241 y 242.

previamente abierta), por compensación de diferencia de precios al vencimiento (*cash-settled*) o por la transferencia del contrato o derecho y por depósito de márgenes de garantías y primas (en el caso de opciones) no resultan alcanzadas por el gravamen.

Respecto de la tasa de registro que cobra el mercado interviniente y la comisión del agente o broker, al tratarse de una prestación de servicio prevista en el inciso b) o d) del art. 1.º de la Ley del IVA²⁸, en el supuesto que se transfieran activos o servicios subyacentes resultarían alcanzadas, y en el caso de no producirse tales transferencias, podrían inferirse excluidas también de la imposición. Este es un aspecto que requiere una urgente aclaración.

Ahora, cabe aclarar que si, como consecuencia del contrato, se entregasen bienes que configuran hechos imposables, habrá que considerar el artículo 19 de la Ley del IVA²⁹, que prevé pautas específicas en lo que hace a la transacción de cereales a través de mercados a término.

Asimismo y en función del subyacente transferido (bien o servicio), será factible la aplicación en la operatoria de algún régimen de percepción, retención o de ingreso especial del tributo tratado.

Luego se incorpora la aplicabilidad del principio de realidad económica con un claro objetivo de evitar prácticas de planificación fiscal abusivas, a través de la posibilidad de desentrañar la verdadera intención de las partes. En el caso de concluir que las partes han realizado una transacción o prestación gravada por el impuesto, se aplicarán las prescripciones tributarias atinentes.

Por último, se admite la recaracterización tributaria cuando el conjunto de transacciones con instrumentos y/o contratos derivados sea equivalente a otra transacción u operación financiera con un tratamiento establecido en la normativa del gravamen, por ejemplo “préstamos sintéticos”, surgido de la combinación de operaciones principales y derivadas.

Imposición patrimonial

Cabe resaltar que las aludidas normas que introdujeron pautas específicas en cuanto al tratamiento tributario de los IFD, lo hicieron sólo respecto al IVA y el IG, no así para con el resto de los tributos nacionales, entre ellos los de carácter patrimonial, que presentaremos a continuación.

27. La norma básica que regula este gravamen es la Ley 23.349 (to. en 1997 y mod.) conjuntamente con el Decreto Reglamentario 692/98.

28. Cabe resaltar que el apartado 9 del inciso h) del Art. 7º de la Ley del I.V.A. contenía una exención para las prestaciones realizadas por las bolsas de comercio, así como los servicios prestados por los agentes de bolsa, los agentes del mercado abierto y la sociedades administradoras de fondos comunes de inversión, la cual fue eliminada por la Ley 25.239 (BO 31/12/99).

29. “Los mercados de cereales a término serán tenidos por adquirentes y vendedores de los bienes que en definitiva se comercialicen como consecuencia de las operaciones registradas en los mismos. En ambos supuestos, para la aplicación del gravamen se considerará como valor computable el precio de ajuste tomado como base para el cálculo de las diferencias que correspondiere liquidar respecto del precio pactado y de los descuentos, quitas o bonificaciones que se practiquen, conceptos que se sumarán o restarán, según corresponda, del aludido precio de ajuste, a efectos de establecer el precio neto de la operación. Quedan exceptuadas del presente régimen las operaciones registradas en los mercados en las que el enajenante resulte un responsable no inscripto comprendido en las disposiciones del Título V”.

Impuesto a la ganancia mínima presunta

Las sociedades domiciliadas en el país, las asociaciones civiles y las fundaciones domiciliadas en el país, las empresas o explotaciones unipersonales ubicadas en el país pertenecientes a personas domiciliadas en el mismo, las entidades y organismos a que se refiere el artículo 1.º de la Ley 22.016 –empresas y sociedades del Estado–, las personas físicas y sucesiones indivisas titulares de inmuebles rurales con relación a dichos inmuebles, los fideicomisos constituidos en el país conforme la Ley 24.441, excepto los fideicomisos financieros previstos en los artículos 19 y 20 de dicha ley, los fondos comunes de inversión constituidos en el país no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1.º de la Ley 24.083 y sus modificaciones –fondos comunes de inversión abiertos–, y los establecimientos estables domiciliados o ubicados en el país para el desarrollo de actividades en el país pertenecientes a sujetos del exterior, son sujetos del impuesto a la ganancia mínima presunta (IGMP), debiendo tributar sobre la base del 1% de los activos valuados de acuerdo con las estipulaciones de la ley de creación del tributo.

Se encuentran exentos, entre otros, los bienes del activo gravados en el país cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las normas de la ley, sea igual o inferior a \$200.000. Cuando existan activos gravados en el exterior dicha suma se incrementará en el importe que resulte de aplicarle a la misma el porcentaje que represente el activo gravado en el exterior, respecto del activo gravado total. Cuando el valor de los bienes supere la mencionada suma o la

que se calcule de acuerdo con lo dispuesto precedentemente, según corresponda, quedará sometido al gravamen la totalidad del activo gravado del sujeto pasivo del gravamen; es por ello que se lo conoce como mínimo exento.

El IG determinado para el mismo ejercicio fiscal por el cual se liquida este tributo, podrá computarse como pago a cuenta de dicho impuesto.

Es de destacarse que en el supuesto de registrarse los IFD como activos en la contabilidad de la parte que los ha celebrado, los mismos pasarían a ser considerados dentro de la base imponible del gravamen bajo estudio. Lo dicho se desprende de la aplicación subsidiaria de las normas del IG que, como se expuso con antelación, salvo por la existencia de normas especiales, no admiten la deducción o reducción de la base que emerge de la contabilidad del contribuyente.

Impuesto sobre los bienes personales

Este impuesto grava las personas físicas y las sucesiones indivisas domiciliadas en Argentina, cuyos bienes personales excedan en total la suma de \$102.300 a una tasa del 0,5% sobre el excedente de \$102.300 –mínimo no imponible–, en tanto que si los bienes superan la suma de \$200.000 la alícuota a aplicar será de 0,75% sobre el excedente de \$102.300.

No se prevén pautas específicas sobre los IFD en este tributo. Hay opiniones que abogan por exigir que el crédito devenido del contrato deba ser líquido y exigible para tener que computarlo como bien de propiedad de la persona. No obstante ello, no es claro el criterio a aplicar.

Regímenes de información

La AFIP ha establecido diversos regímenes de información por suministro que abarcan una amplia y variada gama de datos referidos a operaciones, hechos o circunstancias con relevancia fiscal; no obstante ello y respecto a estos instrumentos, no existe un régimen concreto que obligue a informar las operaciones realizadas con futuros, opciones, *forwards* y *swaps*, entre otros, y quizás es una interesante oportunidad para proponer el establecimiento de uno, conforme se realizará más adelante.

III. Análisis tributario comparado

Tributación comparada

Se reconocen las limitaciones imperantes al tratar de realizar un análisis comparado respecto de la tributación de estos instrumentos, lo cual requiere la referencia a marcos normativos –locales y convenidos–, institucionales, contables, financieros, mercantiles, jurídicos, etc. y realidades socioeconómicas propias de cada Estado, no obstante se tratará de introducir someramente al lector en aspectos relevantes de dicha tributación, sin esperar con ello haber realizado un estudio acabado de la temática, lo cual excede el objetivo de este trabajo.

Estas operaciones presentan un gran desafío para los sistemas fiscales de los distintos países, principalmente en lo que atañe a la imposición sobre la renta. Estos instrumentos se presentan como un elemento invasor que replantea algunos aspectos de gravabilidad.

Preocupante es el hecho de que estos instrumentos pueden duplicar o digitalizar casi

cualquier transacción convencional, permitiendo así una elección económicamente neutra o casi neutra entre la transacción convencional y la versión sintética, pero que pueden recibir un trato distinto con fines fiscales, máxime en sistemas tributarios donde las transacciones evidencian asimetrías en su tratamiento.

Cabe destacar que el congreso de la *International Fiscal Association* (IFA) realizado en Cannes –Francia–, en 1995 se ocupó por primera vez de los IFD. Del estudio realizado por los profesionales fiscales y financieros se obtuvieron recomendaciones acerca de cuál debería ser el tratamiento adecuado para estos instrumentos, entre las que se destacan:

- Éstos son instrumentos primordiales en las finanzas modernas y las autoridades fiscales deben tratar de identificar y reducir o eliminar los impedimentos para su uso (leyes gravosas, imposición incoherente o asimétrica y trato dudoso).

- Aunque es correcto desde el punto de vista teórico, el principio de las transacciones separadas debe reconocer que en muchos contextos, y de modo más importante en la cobertura, la fragmentación o asimetrías fiscales pueden afectar la efectividad de los IFD, sobre la base después de impuestos. Por consiguiente, como mínimo deben incorporarse en los sistemas fiscales disposiciones en virtud de las cuales los contribuyentes puedan elegir el establecimiento de una relación entre los IFD y los elementos subyacentes.

- El problema de los sintéticos no puede resolverse simplemente dictando disposiciones antievasión. La única solución duradera es la eliminación de las anomalías dentro del sistema fiscal.

– Para fomentar el flujo sin trabas de los pagos en el marco de los ifd, no deben aplicarse impuestos en la fuente.

En términos de comparación internacional y haciendo una revisión rápida y general, podemos extraer algunas directrices en lo relativo a la tributación de los IFD:

1. La distinción entre las operaciones con intención de cobertura y el resto de operaciones (especulación, arbitraje, etc.), cuyo origen se remonta a normas contables, tiene implicancias en cuanto los efectos fiscales (calificación de la renta, método de imputación de los resultados, restricciones al cómputo de los quebrantos que se originen con estas operaciones, aplicación de reglas antielusión, etc.), para lo cual se han establecido pautas para la calificación de las operaciones de *hedge*.

2. En lo relativo a los criterios de sujeción o vínculo jurisdiccional, la legislación internacional, de manera casi uniforme, ha escogido el lugar de residencia o domicilio de los contratantes.

3. En lo atinente a la calificación de la renta, se reconoce que la naturaleza básica de estos instrumentos no es ceder el uso de capitales a cambio de una retribución, sino justamente trasladar las consecuencias económicas de los riesgos; no obstante ello algunas jurisdicciones califican a los resultados que deriven de los mismos como rentas de capitales, de incrementos patrimoniales, o provenientes de actividades empresariales. Las rentas derivadas de las *stock options* entregadas a los empleados se las califica como rentas del trabajo en algunos países.

4. En lo que respecta a las reglas de imputación, se diferencian las operaciones de cobertura de aquellas celebradas con otra finalidad, en razón de que a las primeras se les admite el reconocimiento de los resul-

tados al vencimiento del contrato, en tanto que en las operaciones de especulación se aplican las reglas *mark-to-market*, es decir al cierre de cada ejercicio.

5. Por último, se han introducido reglas tendientes a evitar abusos a través de la utilización de los IFD tales como las reglas de los *straddles*, de los *wash sales*, de la imputación de los pagos de los *swaps*, o de la realidad económica subyacente, entre otras.

Situación en España

La imposición sobre la renta y los derivados

En principio cabe recordar que el Impuesto sobre la renta de personas físicas (IRPF) distingue las siguientes categorías: rendimientos del trabajo, rendimientos del capital mobiliario e inmobiliario, rendimientos de actividades económicas (empresariales y profesionales), ganancias de patrimonio y una categoría residual de imputaciones de renta. Por su parte, en el impuesto de sociedades (IS) no existen categorías, aunque las categorías del IRPF se aplican a los efectos de las retenciones.

Cabe recordar que la distinción de categorías acarrea implicancias diferenciales en cuanto a reglas de cuantificación, gastos deducibles, integración y compensación de quebrantos, etc.

España, en lo relativo a estos instrumentos, no contenía hasta la reforma efectuada por la Ley 40 de 1998, del 9 de diciembre, del IRPF y otras normas tributarias –que entró en vigencia a partir del 1.º de enero de 1999–, una regulación general del régimen tributario aplicable a los rendimientos procedentes de los mismos. Con anterioridad, la normativa tributaria se limitaba a regular

algunos aspectos parciales que exigían una norma que los regulase integralmente. El tratamiento se había completado a través de las contestaciones administrativas. Sí se encontraban regulados en el ámbito del IVA.

La nueva normativa tributaria abarca al régimen aplicable a los productos negociados en mercados organizados –contratos de futuros y opciones sobre renta fija, variable, cítricos y aceite de oliva negociados en mercados oficiales de futuros y opciones regulados por el Real Decreto 1814 de 1991-, no conteniendo ninguna referencia al segmento OTC.

Distinción entre operaciones de especulación y cobertura

El régimen fiscal aplicable en el ámbito del IRPF y, en concreto, la calificación fiscal e imputación temporal de las rentas de los diferentes contratos de futuros y opciones financieras, difiere en función de su carácter especulativo o de cobertura de riesgos financieros.

La función de cobertura significa protegerse de los riesgos que se derivan de las oscilaciones de valor de determinados activos o índices (tipos de interés, tipos de cambio, etc.). Para ello deberán existir elementos patrimoniales y otras operaciones expuestas a un riesgo concreto de cualquier naturaleza. Se suscribirá, en consecuencia, un contrato de signo contrario que cubra ese eventual riesgo. Parece razonable que las operaciones, tanto las cubiertas como las de cobertura, puedan ser identificadas formal y explícitamente desde el nacimiento de la operación de cobertura. La función especulativa significará la intervención en los mercados basada en pronósticos y conjeturas acerca de la evolución del mercado y su ten-

dencia. Se toman posiciones en el mercado en función de la previsión futura con vistas a obtener un resultado positivo.

Cuando nos encontramos ante operaciones realizadas con finalidad puramente especulativa la calificación fiscal que corresponde, en el IRPF, a las rentas, positivas o negativas, derivadas del contrato, es la de ganancias o pérdidas patrimoniales. Cabe descartar de lleno la posibilidad de considerar incluidas tales rentas dentro del concepto de rendimiento del capital mobiliario, en razón de no tratarse de rendimientos derivados de la cesión o utilización de capitales ajenos, ni tampoco, evidentemente, ante dividendos, primas de asistencia a juntas de accionistas o participaciones en los beneficios de sociedades y asociaciones. La razón es que en estas operaciones no existe previa cesión de capitales, ya que las partes no realizan ningún desembolso hasta el momento del vencimiento, con excepción del depósito constituido al inicio de la operación, que tendrá la consideración de una fianza para garantizar el buen fin del contrato. En el caso de la prima de las opciones, significa la adquisición de un derecho y no una cesión de capitales para obtención de rendimientos. También la alejan de tal definición la aleatoriedad de las rentas, y el hecho de ser utilizados como instrumentos de cobertura de una previa operación financiera (cesión de capitales). Todavía está más clara la no conceptualización como rendimientos de capital mobiliario en el caso de operaciones exclusivamente especulativas, donde ni siquiera hay una vinculación con un subyacente que califique como cesión de capitales.

En cambio, para las rentas que derivan de las operaciones de cobertura de operaciones realizadas en el ámbito de una actividad económica, la calificación tributaria apli-

cable en el IRPF es la de rendimientos de actividades económicas.

La calificación fiscal otorgada a estas rentas, y en particular su no consideración como rendimientos del capital mobiliario, determina, tanto en el IRPF como en el IS, la inexistencia de retenciones a cuenta sobre las mismas, salvo para el supuesto de intereses de depósitos de garantía, los cuales califican los rendimientos del capital mobiliario.

Por lo expuesto, el tratamiento sería el siguiente:

- Operación efectuada por un contribuyente que no desempeña una actividad económica: el resultado de la operación será una ganancia o pérdida patrimonial.

- Operación efectuada por un contribuyente que desempeña una actividad económica:

- Si se concierta la operación con una finalidad de cobertura, la renta de la operación se cuantificará de acuerdo con las reglas previstas para la determinación de los rendimientos derivados de actividades económicas (normativa del IS).

- Si no tuviera dicha finalidad, es decir, si se acordara un contrato con una finalidad especulativa, el resultado de la operación determinará una ganancia o pérdida patrimonial.

Imputación de los resultados

Los rendimientos derivados de contratos de futuros y opciones financieros obtenidos por contribuyentes del IRPF, que se

califiquen como procedentes de actividades económicas, se determinan, con carácter general, de acuerdo con la normativa del IS. Por el contrario, cuando se califiquen como ganancia de patrimonio, las rentas se entenderán obtenidas al vencimiento de las operaciones o al cierre de las posiciones.

En España, las leyes de los IRPF e IS coinciden aparentemente en el criterio general de imputación temporal de los ingresos y los gastos dado que ambas normas establecen el devengo como criterio de imputación temporal, pero cabe advertir que es utilizado con significados distintos. En efecto, en el IS la normativa fiscal pretende utilizar el devengo contable³⁰ como norma de imputación temporal, mientras que en el IRPF el devengo es utilizado como sinónimo de exigibilidad, por oposición al principio de caja o cobro. Cuando las rentas procedentes de estos contratos se califiquen como ganancias o pérdidas patrimoniales, se entenderán obtenidas al vencimiento de los mismos o al cierre de la posición si se produce con anterioridad, momento en que se considerará producida la alteración en la composición del patrimonio.

Imposición del no residente

La Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR) ha establecido dos regímenes tributarios diferentes en función de que los contribuyentes por este impuesto actúen o no mediante establecimiento estable (EE).

30. En cuanto al IS, aunque no existe una regulación expresa de las operaciones de futuros y opciones que permita determinar las reglas de imputación temporal que afectan a tales operaciones, debe tenerse en cuenta que este impuesto concede gran trascendencia fiscal al resultado contable, lo que obliga a acudir, en primer lugar, a las normas reguladoras de la determinación del resultado contable, aunque corregidas con las propias normas del IS.

Para aquellos contribuyentes que actúen mediante EE, se efectúa una remisión global a la normativa del IS. En cambio, para los que actúan sin mediación de EE, se efectúa una remisión a la normativa del IRPF. No obstante, según ha entendido la Dirección General de Tributos, las rentas de los inversores no residentes sin mediación de EE derivadas de contratos de futuros y opciones financieros deben calificarse, en todo caso, como ganancias de patrimonio, al no poderse comprobar sus actividades, ni acceder al conocimiento sobre su situación financiera y mercantil impidiendo determinar el carácter especulativo o de cobertura de la utilización de estos productos.

Aspectos convenidos

Cabe destacar que la calificación como ganancia de patrimonio motiva, normalmente, de acuerdo con los CDI que tiene suscrito España, la tributación de acuerdo al criterio de residencia.

Debe ponerse de manifiesto que el grupo de trabajo creado por la OCDE para el análisis de los nuevos instrumentos financieros, partiendo de las dificultades que plantea esta cuestión, se inclinó por considerar que tales rentas debían someterse a tributación en el país de residencia del inversor, independientemente de la calificación derivada del instrumento financiero y siempre que se contrate sin la mediación de EE.

Bibliografía

Centro de Investigación de Finanzas de la Escuela de Negocios, de la Universidad Torcuato Di Tella, "El uso de instrumentos derivados en empresas no financieras: El Caso de Argentina", octubre de 2000.

FRANKEL, GUSTAVO ISAAC y SERGIO ANÍBAL FLORES "Instrumentos Derivados: Aspectos Tributarios", tesis final del curso de Posgrado en Derecho Tributario Internacional en la Universidad de Barcelona, España (www.iefpa.com.ar).

GIULIANI FONROUGE, CARLOS M. y SUSANA CAMILA NAVARRINE. "Impuesto a las Ganancias", *Análisis de doctrina y jurisprudencia*, 3º ed., Buenos Aires, Depalma, 1996.

JÁUREGUI, MARÍA DE LOS ÁNGELES. Tratado sobre Instrumentos Financieros Derivados, La Ley, 2003.

MALUMIÁN, NICOLÁS. Contratos Derivados (Futuros, Opciones y Swaps): Aspectos Jurídicos y Fiscales, La Ley, 2003.

MARTÍN, JULIÁN ALBERTO. "Tratamiento Impositivo de Operaciones Financieras" (KPMG) Finsterbusch Pickenhayn Sibille, Argentina, junio de 1999.

PAÚL, ÁNGEL ESTEBAN. "Tributación de los Productos Financieros Derivados", Documento 7/03, Instituto de Estudios Fiscales (www.ief.es).

PORPORATTO, PABLO A. "Fiscalidad de Derivados. Aspectos Prácticos" Parte 1: *Revista Impuestos*, t.61-B, n.º 24, pp. 3-16, diciembre de 2003, y Parte 2: *Revista Impuestos*, t. 62-A, n.º 1, La Ley S.A.E. e I, pp. 38-49, enero de 2004.

PORPORATTO, PABLO A. "Fiscalidad de Derivados", *Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario*, abril de 2004.

PORPORATTO, PABLO A. "Instrumentos Derivados. Caracterización jurídica, contable y fiscal. Revista Impuestos, t. 61-A, n.º 9, La Ley S.A.E. e I, pp. 9-32, mayo de 2003.

REIG, ENRIQUE. "Impuesto a las Ganancias" Estudio teórico-práctico de la ley argentina a la luz de la teoría general del impuesto a la renta, 10.º ed., Argentina, Macchi, agosto de 2001.

TANZI, VITO. "Globalization, Technological Developments, and the Work of Fiscal Termmites", documento de trabajo WP/00/81 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

