

Documentos

**FISCALIDAD DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS
DERIVADOS. UNA REVISIÓN COMPARADA**

Autor: *Pablo A. Porporatto*

DOC. N.º 2/07



INSTITUTO DE
ESTUDIOS
FISCALES

N.B.: Las opiniones expresadas en este documento son de la exclusiva responsabilidad del autor, pudiendo no coincidir con las del Instituto de Estudios Fiscales.

ÍNDICE

1. PRESENTACIÓN
 - 1.1. Consideraciones previas
 - 1.2. Introducción
2. CAPÍTULO I: NATURALEZA Y CARACTERIZACIÓN
 - 2.1. Concepto y naturaleza
 - 2.2. Tipología
 - 2.2.1. Clasificación de los instrumentos financieros derivados (IFD)
 - 2.2.1.1. *Forwards*
 - 2.2.1.2. Futuros
 - 2.2.1.3. Opciones
 - 2.2.1.3.1. *Stock option* (opciones sobre acciones)
 - 2.2.1.4. *Swaps*
 - 2.2.2. Préstamos sintéticos
 - 2.3. Operatoria: Participantes - intenciones - mercados
 - 2.4. Aspectos legales, institucionales y contables
 - 2.5. Experiencia argentina
3. CAPÍTULO II: TRATAMIENTO TRIBUTARIO EN ARGENTINA
 - 3.1. Etapa previa al dictado Decreto n.º 1130 (*BO* 04/11/97)
 - 3.2. Decreto n.º 1130 (*BO* 04/11/97) y Ley n.º 25.063 (*BO* 30/12/98)
 - 3.2.1. Impuesto a las Ganancias
 - 3.2.1.1. Aspectos generales
 - 3.2.1.2. Tratamiento de los IFD
 - 3.2.1.2.1. Definición de fuente
 - 3.2.1.2.2. Sujetos del Impuesto
 - 3.2.1.2.3. Temporalidad del Impuesto
 - 3.2.1.2.4. Quebrantos resultantes de IFD
 - 3.2.1.2.5. Retenciones en la fuente
 - 3.2.1.2.6. Otros aspectos
 - 3.2.2. Impuesto al Valor Agregado
 - 3.2.2.1. Aspectos generales
 - 3.2.2.2. Tratamiento de los IFD

- 3.2.3. Imposición patrimonial
 - 3.2.3.1. Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta
 - 3.2.3.2. Impuesto sobre los Bienes Personales
- 3.2.4. Regímenes de información

4. CAPÍTULO III: ANÁLISIS TRIBUTARIO COMPARADO

- 4.1. Introducción
- 4.2. Situación en Estados Unidos de América (EUA)
 - 4.2.1. Mercados e intervinientes
 - 4.2.2. Reconocimiento fiscal e imputación de los resultados
 - 4.2.3. Operaciones de cobertura
 - 4.2.4. Medidas antielusión
 - 4.2.5. Ganancias y pérdidas de capital
 - 4.2.6. Vínculo jurisdiccional
- 4.3. Situación en la Unión Europea (UE)
- 4.4. Situación en España
 - 4.4.1. La Imposición sobre la Renta y los Derivados
 - 4.4.2. Distinción entre operaciones de especulación y cobertura
 - 4.4.3. Imputación de resultados
 - 4.4.4. Imposición del no residente
 - 4.4.5. Aspectos convenidos

5. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

- 5.1. Conclusiones
- 5.2. Propuestas

ANEXO

Tipos de IFD: diferencias básicas

Principales mercados en el mundo

Cuadros tributación nacional

Cuadro I. Impuesto a las Ganancias (situación de las partes contratantes)

Cuadro II. Impuesto a las Ganancias (situación del intermediario y del mercado interviniente)

Cuadro III. Impuesto al Valor Agregado (situación de las partes contratantes)

Cuadro IV. Impuesto al Valor Agregado (situación del intermediario y del mercado interviniente)

Glosario de términos financieros

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

1. PRESENTACIÓN

1.1. Consideraciones previas

Este trabajo de investigación, tiene como objetivo realizar un repaso crítico del tratamiento tributario de los contratos derivados conforme la legislación argentina, en comparación a la experiencia de algunos países, como así también respecto de las recomendaciones impulsadas por organismos y/o foros internacionales, a la luz de los inconvenientes observados.

El estudio tributario se circunscribe al ámbito de la Imposición a la Renta, no obstante ello se harán algunas referencias a la Imposición sobre el Consumo, en su modalidad Impuesto al Valor Agregado (IVA), y a la Imposición Patrimonial, pero en menor grado de profundidad.

Para la elaboración de este documento, orientado al logro del objetivo mencionado, se consultó y analizó legislación, bibliografía especializada (de manera especial se recogen y reproducen datos y opiniones de prestigiosos profesionales, tal el caso de María de los Ángeles Jáuregui y Nicolás Malumián, ambos de Argentina, como así también de Ángel Esteban Paúl de España, contenidos en la bibliografía citada al final de este trabajo sin los cuales no hubiera sido posible realizar esta investigación) opiniones, conclusiones y propuestas surgidas de foros u organismos de carácter nacional e internacional, como así también se recabaron algunas experiencias argentinas.

En lo que respecta a la estructura del trabajo, como paso previo al análisis tributario, e imprescindible para el entendimiento de la lógica operacional de estos instrumentos –y de otros derivados más complejos–, se hace un breve repaso de los conceptos básicos que involucran estas versátiles y novedosas operatorias financieras, como así también de las variantes más comunes que pueden presentarse. Además se apuntan aspectos institucionales, legales y contables. Como corolario de este trabajo se realizan algunas recomendaciones de política y/o administración tributaria, a la luz de los problemas que se identifican, sin pretender con ello agotar las posibles alternativas de mejora o solución que puedan plantearse.

Son evidentes las limitaciones existentes en cuanto a pretender encarar un estudio completo y acabado de estos complejos instrumentos, los cuales, en lo que respecta a su variedad y modalidades posibles, se encuentran en constante evolución, lo que hace que el trabajo se circunscribe a las formas básicas, dejando de lado otras formas más elaboradas. Asimismo y en lo atinente al tratamiento tributario se harán breves referencias a la situación de algunos países, sin pretender con ello tener un panorama completo y actual de la situación internacional sobre la materia, lo cual excede el objetivo de este trabajo.

1.2. Introducción

Los IFD, de exponencial desarrollo en los últimos tiempos –en volumen de negociación, número de usuarios, variedad de instrumentos y aplicaciones–, despiertan fuertes aplausos como así también severas críticas. Estas actitudes antagónicas se deben a que esencialmente son instrumentos o medios, como tales pueden ser utilizados para hacer el bien o el mal, según la finalidad que persiga quien los gestione¹. De hecho, los IFD resultan sumamente útiles, entre otras funciones, como

¹ Es de resaltar la mala fama, recelo y hasta tal vez aversión que en algunos ámbitos o para ciertas personas lleva la mención de estos instrumentos, quizás por algunas malas experiencias ampliamente difundidas (mezcla de fraudes y comportamiento especulativos), pero influidos además por el desconocimiento reinante sobre la naturaleza y utilidad que estos instrumentos pueden ofrecer a favor del desarrollo empresarial, y también la falta de mecanismos de monitoreo y control adecuados. Por otra parte, cabe resaltar que en la actualidad en los países desarrollados, tal el caso de EE UU, inversionistas minoritarios han demandado con éxito a consejeros, directores generales y directores de administración por no haber cubierto a la empresa de riesgos conocidos; uno de los casos que en EUA creó jurisprudencia fue “Brane vs. Roth”. En dicha causa se declaró que la dirección de una empresa puede tener obligación legal ante sus accionistas de cubrir riesgos de mercado; no hacerlo puede acarrear responsabilidades civiles por negligencia. O sea como todo instrumento, éstos pueden ser utilizados con diversos fines, algunos buenos y otros no tanto.



forma de gerenciar riesgos de carácter financiero, los cuales amenazan de manera constante los resultados de las empresas. Estas contingencias pueden devenir de posibles cambios o variaciones adversas de tasas de interés, de precio de *commodities*, de tipo de cambio, de cotización de *securities* etc. Pero también son conocidos los casos de fraudes, a través de la utilización inadecuada de los mismos, la que puede deberse tanto a negligencia por falta de instrumentación de controles adecuados, falta de respaldo financiero, como así también a fraudes intencionales.

En el plano fiscal, su recepción en la legislación de los países no es muy lejana en el tiempo. De hecho en Argentina, los IFD recién tienen entidad tributaria propia, a partir del año 1997, a través de un decreto de necesidad y urgencia, para posteriormente en 1998 ser regulados a través de una ley. Anteriormente, y dada la falta de recepción legal, sólo existían algunos antecedentes administrativos confusos y de valor escaso valor en la actualidad.

No obstante ello, 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 que algunas empresas argentinas han comenzado a hacer un uso intenso de estos instrumentos, esencialmente con contrapartes del exterior, dado que en el mercado local está incipientemente desarrollado, quizás por la incertidumbre reinante en material legal y fiscal –en algunos aspectos–.

Dado el concepto de residencia que se ha escogido como criterio jurisdiccional en el Impuesto a las Ganancias (IG) para determinar la gravabilidad de este tipo de operaciones, en armonía a las recomendaciones internacionales², conforme se expondrá y analizará posteriormente, es un claro atractivo que se ofrece para deslocalizar base imponible, a través de la generación de supuestos gastos en cabeza de las empresas locales –por pagos a contrapartes del exterior no sujetos a gravamen en la fuente–, las que erosionan rentas nacionales disminuyendo la carga tributaria; pueden ocultar mayores costos de financiamiento internacional (tasas de interés mayores) u otros servicios que hubieran estado sujetos a retención en la fuente, etc.

El tratamiento preferencial que se otorga a estos instrumentos es un claro incentivo a prácticas de planeamiento fiscal o arbitraje tendientes a minimizar el costo tributario, para lo cual se han previsto normas antievasión en mucho de los sistemas tributarios.

Lo expuesto en el párrafo anterior 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 o digitalizar casi cualquier otra transacción –por ejemplo un préstamo–.

Por las razones expuestas, Vito Tanzi³ identifica a estas operaciones como una forma de “termitas fiscales” que erosionan los sistemas tributarios nacionales. Dichas termitas han surgido del ecosistema de la globalización, de la creciente integración y el avance de la tecnología. En el caso de los IFD, Tanzi 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; ofreciendo 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 transfronterizas mediante una retención en la fuente, conforme expone el citado autor.

² *XLIX Congreso de la IFA –International Fiscal Association–*, Cannes, Francia, *Cahiers de droit fiscal international*, volumen 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.

³ “Globalization, Technological Developments and the work of Fiscal Termites”, *documento de trabajo WP/00/181* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

2. CAPÍTULO I: NATURALEZA Y CARACTERIZACIÓN

2.1. Concepto y naturaleza

Los productos y/o contratos derivados son formas contractuales⁴, en virtud de las partes interesadas, de común acuerdo, establecen condiciones a cumplir en el futuro (transacciones a futuro o diferidas), 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 transfieren un derecho–, y el de la liquidación, momento donde se cumplimentan las prestaciones comprometidas con antelación. Por otra parte, implican una inversión mínima –o nula– respecto de otras alternativas para lograr la protección buscada (efecto apalancamiento o *leverage*⁵). Por último, y como principal característica –de la cual se desprende su denominación–, el valor del contrato –y el de los derechos y obligaciones que devienen para las partes, como así también los resultados– depende (o deriva) del valor de otras variables denominadas subyacentes⁶, y éstas pueden ser activos reales (por ejemplo, *commodities*), financieros (por ejemplo, *securities*) o incluso índices representativos del valor de un conjunto de variables debidamente ponderadas (por ejemplo, un índice bursátil).

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

Según el segundo considerando del Decreto n.º 1130/97⁷, se califican como tales, a aquellos “instrumentos y/o contratos cuyo contenido económico depende de los valores de otras variables básicas subyacentes”. Es observable la imprecisión de esta 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 argentinas⁸ definen a los IFD como aquellos 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 condiciones de mercado y que por la prácticas comerciales o por los términos pactados permitan la compensación para realizar pagos por un importe neto. Pueden agruparse en: contratos a término, contrato de futuros, contratos de opciones y contratos de canje o permuta.

Los mercados donde se transan los IFD son mercados referenciados a otros, ya sea directamente (a mercados *spot*, de contado o disponible) o indirectamente (a su vez a otros mercados o productos derivados, por ejemplo opciones de *swaps*). En algunos casos se trata de mercados organizados y en otros informales, conforme se verá seguidamente.

⁴ Nicolás Malumián en *Contrato Derivados (Futuros, Opciones y Swaps): Aspectos Jurídicos y Fiscales*, La Ley, S. A., en el “Capítulo II. Caracteres de los Contratos Derivados”, caracteriza a estos contratos como: bilaterales, onerosos, consensuales, nominados pero atípicos, aleatorios –liquidación por diferencias– o conmutativos –con entrega–, principales, a plazo, de ejecución continuada –sólo *swaps*–, no formales y con cláusulas predisuestas o estandarizadas.

⁵ 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 en que el mercado no se comporte según nuestros intereses.

⁶ 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 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.).

⁷ Las normas 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.

⁸ Resolución Técnica n.º 20 aprobada por la Junta de Gobierno de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, el 5 de abril de 2002.



2.2. Tipología

Podemos mencionar como contratos derivados típicos a 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 simples, o la 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.

Suele presentárselos a través de tres generaciones y dos grandes familias. Las tres generaciones van del contrato a plazo, al contrato por la diferencia y al contrato sin obligación. Las dos grandes familias son precisamente los derivados que envuelven simultáneamente derechos y obligaciones y aquellos que sólo confieren a una de las dos partes derechos pero sin obligaciones.

El contrato a plazo, es sin dudas alguna el más antiguo. Tiene la virtud de eliminar la incertidumbre de precio. Tiene poca complejidad operativa y alguna complejidad de orden jurídico, generalmente bien resuelta en todas las jurisdicciones. Aquí tenemos los futuros y los *forwards*.

Los contratos por la diferencia, que también se denominan *swaps* o permutas de compromisos, tienen alguna complejidad operativa mayor, aunque no esencialmente suficiente para disuadir a usuarios, incluso principiantes en estos mercados. Si tienen ciertas complejidades jurídicas y fiscales.

Finalmente, los contratos de derechos sin obligaciones, mejor conocidos como opciones. Estos contratos, mediante el concepto de prima, tan conocido en contratos de seguro, permiten no solamente la definición de un precio futuro para un bien intercambiable sino que además dejan lugar a la posible ganancia extra. Son más complejos indudablemente en su tratamiento, sobre todo cuando existen en forma estructurada.

Seguidamente y basándose principalmente en los conceptos y ejemplos expuestos en el trabajo de Frankel y Flores citado al final, se abordará la tipología de los IFD, con las principales características de las distintas especies, al menos en sus formas básicas.

2.2.1. Clasificación de los instrumentos financieros derivados (IFD)

2.2.1.1. *Forwards*

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 se celebra OTC.

En un *forward* una de las partes asume una “posición larga”, 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 o activos físicos o reales.
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

2.2.1.2. Futuros

Similares a la lógica de un contrato de *forward* con la diferencia que éstos se negocian en mercados institucionalizados u organizados, denominados mercados de futuros, bajo formas estandarizadas⁹ 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:

- Margen inicial (*clearing house*¹⁰): 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*): debido a la relación de precios. Hasta la fecha de cumplimiento o hasta que se realice la transacción de cierre, se realizan las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias¹¹.

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

Aspecto	<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

(Sigue.)

⁹ La estandarización se refiere a la cantidad, calidad, fecha de cumplimiento y destino de la entrega.

¹⁰ 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.

¹¹ 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.



(Continuación.)

Aspecto	Forwards	Futuros
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

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 precisos 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 operación 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, 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, acotar el costo de adquisición de dicha materia prima.

El precio del producto físico es el precio actual, mientras que el precio de futuros es el precio negociado entre compradores y vendedores en el mercado a término para la entrega futura de un producto. Además, los precios del producto físico y los precios de futuros tienden a subir o bajar conjuntamente, posibilitando de esa manera que la cobertura proteja las variaciones del precio del producto físico, cualquiera fuera el sentido que ellas tomen.

2.2.1.3. Opciones

Son contratos que otorgan a su tenedor el derecho a comprar o vender un activo subyacente o incluso otro contrato, a un precio establecido previamente y dentro de un período de tiempo específico.

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

Otra diferencia, y 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 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 el 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 el 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 incluso otros derivados.
2. *Precio de ejercicio (strike price)*: precio al cual el tomador de la opción tiene el derecho a ejecutarla.
3. *Prima*¹²: 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 opción¹³. 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 segunda 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 cuantía:

1. Cotización del activo subyacente: el precio de un *call* aumenta (y de un *put* disminuye) con el aumento de valor del subyacente.
2. Precio de ejercicio de la opción: a menor precio de ejercicio el valor de *call* aumenta, en tanto que el valor de un *put* disminuye.
3. Volatilidad: entendida como una medida de dispersión de la rentabilidad de un valor y que se define como la desviación típica de los rendimientos, significando que una volatilidad alta implicará que el precio del activo subyacente oscila en un intervalo de valores muy amplio, mientras que una volatilidad baja querrá decir, que el precio del activo se aleja poco del valor esperado medio. Por lo tanto, la volatilidad es una medida de riesgo del activo que va a influir en la prima de opción, en el sentido de que a las posiciones compradoras de opciones las beneficia que la volatilidad suba, porque esto supone una mayor probabilidad de entrada en beneficios, ya que tienen pérdidas limitadas; mientras que a las posiciones vendidas, les interesa que la volatilidad caiga, para asegurar el ingreso de la prima, es decir que la opción no sea ejecutada.
4. Tipo de Interés del mercado financiero: jugaría como un costo de oportunidad a considerar. Es una alternativa comparable de inversión.
5. Tiempo restante hasta el vencimiento: las primas de las opciones aumentan cuanto mayor es el tiempo hasta el vencimiento, afectando exactamente a la prima a través de tres variables que son: a) precio de ejercicio, puesto que cuando mayor sea el tiempo a vencimiento menor es el valor actualizado del precio de ejercicio, y por ello,

¹² La prima está compuesta por el valor intrínseco más su valor temporal. El primero es el valor de la opción si se ejercita en el momento de su valoración. Tendrá así valor intrínseco positivo las *calls* que permiten comprar por debajo del precio actual del activo subyacente y las *puts* que permiten vender por encima del precio actual del activo subyacente. El valor temporal es el importe de la prima que excede al valor intrínseco de la opción.

¹³ Es interesante traer a colación las opciones tipo asiático o “average”. Desde el punto de vista de la mecánica de ejercicio, las mismas no se ejercen siendo *cash settlement* (liquidación en efectivo por diferencias), donde el importe a pagar o a cobrar surge de comparar el *strike price* contra el promedio de un determinado período. El resultado de tal comparación dará al poseedor de la opción –si el mercado le juega a favor– un resultado financiero positivo.



mayor será el valor del *call* y menor del *put*; b) volatilidad cuanto mayor es el tiempo a vencimiento, mayor es la posibilidad de movimientos en el activo subyacente, lo cual supondría un incremento tanto en la prima del *call* como del *put*, y c) los dividendos: cuanto mayor es el tiempo a vencimiento, existe más probabilidad de reparto de dividendos, afectando de forma negativa al *call* y positiva al *put*.

6. Dividendos (sólo para opciones sobre acciones).

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> (comprar)	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* facilitan 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 las opciones además posibilita obtener ingresos adicionales al tenedor cuando se den alternativas favorables para el ejercicio de la misma¹⁴. 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.

¿Quiénes comprarían una opción de compra (*call*)?

El objetivo al comprar un *call* radica en tomar ganancias de una posible alza en los precios respectivos (poder comprar a través del contrato a un precio menor que el vigente en el mercado) y, a la vez, limitar la posibilidad de pérdida al valor de la prima si el precio de mercado baja (en este caso me conviene comprar en el mercado).

Por ejemplo.—Productores: puede ser que tengan necesidad de financiación, y no quieran incurrir en costo de almacenamiento, entonces venderán su cosecha de granos en el disponible y a la vez compran una opción *call* sobre el tipo de cereal que cosecha y a un precio de ejercicio igual al precio de venta. Con los fondos obtenidos por la venta en el disponible logra financiamiento inmediato, no tiene costo de almacenamiento del cereal, manteniendo su cereal al tener la opción de compra sobre el mismo, sumado a las ventajas de una opción de beneficiarse de futuros aumentos de precio (ejercién-dola), o si el cereal bajara, limitando su pérdida a la prima pagada (en este caso no ejerce la opción).

¿Quiénes comprarían una opción de venta (*put*)?

Puede ser alguien que quiera tomar ganancias de una posible baja en los precios respectivos, y al mismo tiempo poner límite a la posibilidad de pérdida, si el mercado, en vez de bajar,

¹⁴ Si recordamos las operaciones de futuro y *forwards* pueden acarrear pérdidas o ganancias para los contratantes, dependiendo ello de la comparación entre el precio de mercado al momento de la liquidación y el precio acordado para la entrega, situación que no se presenta para un tomador de una opción quien siempre gana, salvo que no ejerce su derecho, en cuyo caso la pérdida es la prima pagada.

experimenta un aumento en sus precios (en ese caso dicho límite sería el valor de la prima). También alguien podría establecer un precio mínimo de venta para la mercadería y al operar de esa manera se estaría conservando la posibilidad de participar en el mercado si los precios subieran.

Por ejemplo.—Acopiadores: para éstos el uso de opciones de venta es una herramienta de mucho valor, dado que por un lado podrán asegurar un precio de base de venta para el grano (por ejemplo reciben trigo de los productores en canje por semilla, fertilizantes, gasoil, etc.). En relación de canje el acopiador puede incluir el valor de prima y asegurarse un precio mínimo de venta del grano, con la posibilidad de ganar en caso que el precio suba. A la vez no corren riesgos ante una eventual baja. Por otro lado, tienen la posibilidad de proteger sus existencias de granos y las posiciones compradoras o largas de una posible baja de precios. Al tiempo que les queda la posibilidad de obtener ganancias ante un incremento en los precios del cereal.

¿Quiénes venderán una opción de compra (*call*)?

Pueden vender una opción de compra aquellos que aprovecharán un mercado que se presume estable o con precios que tiendan a descender, cobrando una prima por anticipado. La razón fundamental para lanzar opciones es ganar la prima. Es una estrategia claramente especulativa, dado que la resolución del negocio queda en manos del adquirente de la opción, quien la ejecutará oportunamente conforme las condiciones de mercado.

Por ejemplo.—Los especuladores pueden apostar a un mercado estable o bajista, confiando que las opciones no serán ejercidas por los compradores y en consecuencia ganarán la totalidad de la prima.

¿Quién venderá una opción de venta (*put*)?

El objetivo será obtener beneficios, cobrando una prima anticipada de una situación de mercado que sea estable o con tendencia alcista.

Estamos nuevamente ante una conducta especulativa, dado que algún sujeto puede contar con que el precio de mercado se mantenga relativamente estable o en alza durante la vigencia de la opción, y por lo tanto podrían ganar el valor de la prima sin correr el riesgo que su opción sea ejercida por el titular.

También es factible realizar ciertas combinaciones de opciones de compra y venta (lanzadas y/o adquiridas), según la perspectiva que se tenga del mercado, es decir un mercado (estable, volátil, con tendencia alcista o bajista, etc.). Son estrategias claramente especulativas, dado que en sí involucran un negocio financiero, con distintas perspectivas de pérdidas y ganancias como así también de también del consecuente riesgo que se asume. Por ejemplo se puede lanzar una opción de venta (*put*) y concomitantemente adquirirse otro *put* sobre el mismo producto, pero con distintos precios de ejercicio, lo cual también se reflejará las primas, siendo la prima cobrada mayor que la prima pagada. El precio de ejercicio del *put* lanzado será mayor al precio de ejercicio del *put* adquirido. La perspectiva del inversor es que el mercado subirá, dado que en ese caso ningunos de los *put* se ejecutarán y luego él se quedará con el diferencial positivo de prima. En caso contrario, es decir si los precios caen, se ejecutarán los *put* y quedará comprado a un precio mayor (por el *put* lanzado) que al que quedará vendido (por el *put* adquirido). Luego se trata de una estrategia especulativa con una perspectiva de mercado alcista, donde se tiene a partir de la combinación un perfil de ganancias limitadas (si el precio sube, por el diferencial de primas) y pérdidas también limitadas (si el precio baja, por el diferencial de los precios de ejercicio netos del efecto de las primas).

Por último y sin pretender agotar las infinitas modalidades de IFD¹⁵ se mencionan los *caps* (techos), *floors* (pisos) y los *collars* (cuellos).

¹⁵ Es una tarea casi imposible tratar de listar las distintas alternativas que pueden involucrar los IFD. No sólo se actúan como subyacentes variables financieras o físicas, sino también las denominadas subyacentes exóticas tales como índice sobre fletes, índice meteorológico, índice de reaseguro, índice del medioambiente, etc. Cabe también citar a los derivados cuyo activo subyacente es comportamiento de un deudor determinado o un conjunto de ellos, o la calificación crediticia de un crédito o una canasta de éstos, conocidos como derivados de crédito. Son elementos modulares de un derivado de crédito: a) la definición del evento del crédito que hará nacer la obligación de pago a favor del comprador de protección; b) la determinación de la contraprestación que cobrará el vendedor de la protección; c) la determinación del activo de referencia, y d) la determinación de la suma que eventualmente deberá pagar el vendedor de la protección. No obstante que pueden encontrarse semejanza entre este tipo de contratos y un aval o fianza, la doctrina resalta diferencias sustanciales. Existen diversas modalidades de derivados de crédito.



Un *cap* es un instrumento de gestión del riesgo de tasa de interés a mediano y largo plazo, que permite protegerse durante una serie de períodos contra un alza de las tasas de interés flotante. Al tratarse de una opción, el comprador de un *cap* quiere garantizar el pago de una tasa de interés máxima, en el caso de un préstamo o deuda. La contraparte de un *cap* suele ser una entidad bancaria que, al venderlo, recibe una prima por garantizar que la carga financiera debida por los intereses, no traspasará el límite máximo indicado en el contrato.

El *floor* es lo opuesto a un *cap*. Permite al inversor protegerse durante una serie de períodos contra la baja de las tasas de interés flotantes. Al tratarse de una opción, el inversor será el comprador del *floor* quien se garantizará la tasa de interés mínima en caso de una colocación. El comprador de un *floor* paga una prima, y si las tasas parámetros se mueven hacia abajo, recibirá una cantidad de dinero igual a la diferencia entre la tasa límite especificada en el contrato y el valor actual del índice elegido (precio de ejercicio) en la fecha de comparación.

Por último, el *collar* se utiliza con el objeto de reducir el costo de la prima por la adquisición de una opción *cap* o *floor*, por lo que se vende un *floor* o un *cap* respectivamente, para formar lo que denomina *collar*, de tal manera que la prima pagada por la compra de uno de ellos sea reducida por la venta del otro. En un “collar” un sujeto acepta limitar el beneficio que tendría con una baja de las tasas de interés en el caso de un préstamo, o de una alza si se trata de una inversión. Luego es un acuerdo por el cual el comprador posee la cobertura contra ascensos de las tasas de interés y la obligación de pagar al vendedor del collar si la tasa desciende por debajo de la tasa *floor*. Tanto el *cap* como el *floor* tendrán el mismo capital teórico, la misma duración y la misma tasa de referencia, sólo que los precios de ejercicio serán distintos. Como el *cap* fija la tasa de interés máxima y el *floor* la tasa mínima, se produce un margen en el cual evolucionará la tasa efectiva del préstamo o inversión.

2.2.1.3.1. Stock option (*opciones sobre acciones*)

Las empresas suelen ofrecer opciones para reclutar y retener a los empleados mejor calificados, como así también para motivar a los ejecutivos o directivos a un bajo costo. El *stock option plan* es otra fuente potencial de financiamiento utilizada en compañías que cuentan con un alto grado de confianza sobre 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 precio de mercado de esa opción. En este caso no se ejercitará tal derecho porque resulta más ventajoso, en caso de desear esas acciones, comprarla 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 para un mejor desempeño. Esta forma de remuneración intenta alinear los intereses de los accionistas con los de los empleados. De ese modo, si una empresa entrega opciones 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 transfronterizo (*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. Luego nos detendremos en aspectos fiscales más precisos.

2.2.1.4. *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.).

Los *swaps* se caracterizan porque los intercambios de liquidez son calculados a través de la aplicación de una tasa, porcentaje o índice sobre una cantidad denominado *notional*. 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 pueden considerar elementos no financieros.
2. *Cantidad nocional (notional amount)*: es la cantidad sobre la cual se calculan los flujos financieros a ser intercambiados por las partes. Esta cantidad no es realmente intercambiada sino que sirve de referencia para el cálculo de los pagos periódicos.
3. *Contrapartes*: en los *swaps* 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 bancaria¹⁶ irrumpe como intermediario entre las verdaderas partes contratantes del *swaps*.

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, deberá 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, gracias al *swap*, un costo más bajo de su obligación, al menos acotado.

Cabe destacar que un *swap* puede ser pensado como dos *forwards* donde las partes asumen obligaciones y derechos mutuos o recíprocos. De allí la idea de que las formas básicas son los contratos a término (futuros y *forwards*) y las opciones, con las cuales se pueden generar el resto de operatorias derivadas e incluso, como veremos seguidamente, reproducir los resultados de otros instrumentos financieros.

2.2.2. *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 que la posesión de otro activo o posición financiera, totalmente diferente.

¹⁶ La institución financiera tiene dos contratos separados con cada contraparte. Si una de las empresas falla, la institución financiera tendría aun que satisfacer su acuerdo con la otra empresa. En la mayoría de los casos, las contrapartes no saben que la institución financiera actúa como un mero intermediario.



Supongamos ahora que tenemos:

B = bono.

A = acción.

C = *call* de la acción.

P = *put* de la acción.

Bono = acción + *put* – *call*.

Ser titular de un bono es equivalente, a detentar una acción y una opción de venta sobre dicha acción y ser lanzador de una opción de compra sobre dicha acción.

Cuantificando tal identidad entenderemos la lógica:

Un bono que vale \$ 100 al momento 0 y que rinde un 10 por 100 de interés en el período x, tendrá un valor de \$ 110.

Por otro lado, una acción de \$ 100 al momento 0 con posibilidad de ejercer un *put* o *call* al momento x a \$ 110.

Si en el momento x la acción vale menos de \$ 110, por ejemplo \$ 90, se ejercerá la opción de venta y se venderá la acción a \$ 110. Vale entonces el bono igual a la acción, y ambos rindieron una ganancia de \$ 10.-

Ello deviene relevante desde el momento que la retribución de préstamos resulta alcanzada con el IG, salvo por la existencia de cierta exención para determinados supuestos, en tanto los resultados de la operatoria de acciones resultan exentos íntegramente.

Ahora podemos imaginarnos que un sujeto posee un determinado activo (físico o financiero) y que decide su venta al contado y concomitantemente firma un convenio de compra a futuro, a través del cual se compromete a pagar una determinada cantidad de dinero por adquirir en determinada fecha el producto. En este caso, es clara la intencionalidad de financiamiento o fondeo, dado que se utiliza un activo de su propiedad, del cual se desprende en el corto plazo para recomprarlo en el futuro. Financieramente, se recibe dinero para luego devolverlo con la correspondiente retribución por el uso de los fondos. La retribución va estar atada a la evolución del precio del futuro. Es una típica operación de pase.

Como puede observarse, la utilización de estos instrumentos, bajo ciertas circunstancias, permiten reproducir los efectos de otros institutos financieros –lo que en la jerga financiera se denominan productos sintéticos–. Ello 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 de la Ley del IG (LIG) adopta el criterio de la operación equivalente o resultante. Dispone que “...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 esta pauta, por lo que no se conoce cuál será el criterio de la Administración Federal de Ingresos Públicos de Argentina 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 posteriormente, dada la trascendencia del mismo.

2.3. 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 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 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 cuantificables y otros no cuantificables. 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 sería: ¿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*, 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), tales como:

- Productores: procuran cubrirse ante una caída en las cotizaciones del grano que tienen almacenado o todavía no cosechado.
- Acopiadores: desean protección ante los cambios de los precios que pudieran producirse desde el momento que compran o contratan la compra de granos a los productores hasta que venden.
- Industriales: buscan protegerse de un alza en el costo de la mercadería que aún no han adquirido pero que ya ha sido contratada para entrega futura a importadores.

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 y a un cobertor es la propensión o la aversión al riesgo respectivamente.

Ahora las intenciones no se agotan en cobertura y especulación, también se pueden citar la diversificación de riesgos y el arbitraje entre otros. En el primero se celebra 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 instaladas en Argentinas, 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 International Financial Future and Options Exchange (LIFFE)* y *EUREX*, –hoy constituye 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 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 los mismos 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.

2.4. Aspectos legales, institucionales y contables

Los mercados de derivados son ámbitos de negociación organizados, donde interactúan distintos actores o agentes, en un entramado de relaciones negociales y regulatorias que tienden a facilitar y transparentar la operatoria, con el objetivo de dar la seguridad jurídica a los agentes intervinientes, sobre el cumplimiento de las estipulaciones concertadas en los distintos acuerdos, tratando de evitar fraudes y otros posibles comportamientos indebidos.

Así encontramos un juego de relaciones entre mercados de futuros y opciones (o mercados a término), mercados de disponible (*spot*) de productos físicos, valores, etc., bolsas de comercio, cámaras de compensación (*clearing house*), cajas de valores, entidades bancarias, agentes o corredores –y operadores– y órganos estatales de contralor de la actividad, entre otros.

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)¹⁷ y de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación, en este último caso cuando el subyacente es un producto de origen agropecuario.

¹⁷ 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 n.º 17.811 (Ley de Oferta Pública), el Decreto n.º 2284/91 que otorga nuevas facultades a la CNV sobre mercados de futuros y opciones, el Decreto n.º 1926/93 que prevé la intervención de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (dada la naturaleza del subyacente) y las Resoluciones Generales n.º 337/99 y n.º 294/97 de la CNV de 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.). Asimismo y al tratarse de mercados autorregulados dictan sus propias normas de funcionamiento, o sea producen Reglamentos, Circulares, etc. (horario de negociación, límites diarios de variación de precios, forma de entrega, liquidaciones de calidad, etc.).

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

A nivel nacional, 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 en la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE)¹⁸. No existen normas de fondos referidas a la naturaleza, tipificación, características distintivas, valor legal, efectos ante procesos de concurso o quiebra etc., lo cual dificulta la delimitación y el entendimiento tributario. Sobre este particular, cabe destacar la labor desarrollada por la Asociación Argentina de Derivados (ADA)¹⁹ 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 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. Finalmente se destaca que en línea con las disposiciones normativas, el acuerdo ADA prevé la solución de controversias por vía del arbitraje del Mercado Abierto Electrónico SA (si ambos contratantes son partes del mismo), del Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires o de cualquier otro tribunal arbitral que se prevea.

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 gran 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* n.º 133 *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities (FASB 133)*²⁰. Posteriormente, en febrero y abril de 2000, este mismo organismo emitió el *statement* n.º 138 *Accounting for Certain Derivative Instruments and Certain Hedging Activities* y el 140 *Other Derivative Instruments* que modifican a la FASB 133. Por su parte, el *International Accounting Standards Committee (IASC)* en diciembre de 1998 aprobó la Norma Internacional de Contabilidad n.º 39 o IAS 39 sobre el reconocimiento, medición y presentación de *IFD*.

¹⁸ El primer antecedente a nivel nacional emitido por la profesión fue el Informe n.º 17 del Centro de Estudios Científicos y Técnicos (CECyT) de la FACPCE (“Informe sobre Contabilización de Instrumentos Derivados”). Recientemente aparece la RT n.º 20 de la FACPCE (“Instrumentos Derivados y Operaciones de Cobertura”). Resulta interesante su consulta dado los conceptos de contrato 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 que dicha Resolución abarca como instrumentos de cobertura a otros tipos de operaciones, las que no necesariamente son contratos y/o instrumentos derivados.

¹⁹ 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 *Internacional 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.

²⁰ 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 diferentes: a) 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 b) si es del tipo que se utiliza en la contabilidad de cobertura, la ganancia o pérdida: 1) será también reconocida en resultados, junto con el ajuste compensatorio a la base del concepto que se cubre, o 2) será diferido en el rubro utilidades integrales (incluido en capital).



En armonía a dichas normas, la citada Resolución Técnica n.º 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 cobertura²¹.

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 por 100 y un 125 por 100 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 de la siguiente, según la partida cubierta:

- Valor de mercado: los cambios en el valor corriente del derivado se reconocen en resultados.
- Flujo de Efectivo: La parte que se haya determinado como efectiva de los cambios en el valor del derivado se reconocerán en el patrimonio neto.
- 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.
- Para las coberturas de riesgos de flujo de efectivo, cuando la transacción esperada no tenga alta probabilidad de ocurrencia.

Ahora, respecto de la contabilidad de cobertura, hay que cumplir ciertos requisitos de información:

- Cualitativa:
 - 1) Descripción de los objetivos y políticas de manejo de riesgo financiero.
 - 2) Para cada tipo de riesgo se debe informar:
 - A) Descripción de la cobertura.
 - B) Descripción de instrumentos financieros señalados como cobertura y sus valores corrientes.

²¹ La RT 20 define como: a) 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 b) 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.

- C) Naturaleza del riesgo que se está cubriendo.
 - D) Para las transacciones esperadas en el futuro: los períodos 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.
- Cuantitativa: Si se ha reconocido en el patrimonio neto, deben informarse a través del estado de evolución patrimonial:
- 1) El importe enviado al patrimonio neto del ejercicio.
 - 2) El importe desafectado del patrimonio neto y enviado a resultados del ejercicio.
 - 3) 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 otro aspecto de los productos derivados y justamente es el hecho de que eran considerados *off-balance sheet* es decir operaciones 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.

2.5. Experiencia argentina

Los mercados de futuros aparecen para brindar a los sujetos que negociaban productos agrícolas la posibilidad de pactar el precio de compra y venta de sus productos con anticipación y, de esa manera, reducir su exposición a riesgo. Durante más de un siglo, la operatoria se mantuvo acotada a productos físicos, esencialmente *commodities*. En la década de los 70, se empezaron a negociar en los Estados Unidos futuros y opciones sobre bonos y tasas de interés. Con posterioridad, se agregaron los futuros y opciones sobre monedas, y luego sobre índices accionarios. Y de ahí en más, los subyacentes financieros adquirieron un rol protagónico. Estos permiten tomar cobertura ante la baja o suba del precio de los bonos, contra variaciones en la tasa LIBOR u otra de referencia financiera, contra fluctuaciones en los tipos de cambio, y contra caídas bruscas del mercado de valores. Tal fue el éxito de estos productos, que los futuros y opciones sobre productos financieros (bonos, tasas, monedas e índices accionarios) representan el 86 por 100 del volumen mundial, mientras para los *commodities* sólo ha quedado el 14 por 100, aproximadamente.

En Argentina, en lo relativo a los productos agropecuarios, la operatoria en estos mercados alcanza un volumen que no cubre una vez el tamaño de la cosecha (aunque también se toman coberturas en Chicago), en comparación a otros países donde la operatoria a término multiplica varias veces el volumen de la cosecha. Por otra parte, hay mercados de futuros, aunque no con la diversidad existente en otros países, ya que su desarrollo estuvo basado en productos agrícolas. En lo que hace a productos financieros se operan futuros y opciones sobre índices o títulos valores en el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (MERVAL), a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y en el Mercado Abierto Electrónico (MAE). También se operan futuros y opciones sobre tipo de cambio en el Mercado a Término de Rosario S.A. o *ROFEX* (*Rosario Futures Exchange*), que cotiza el *Dólar ROFEX*, y en el MERVAL, que cotiza el "INDOL"²², que son índices financieros que reflejan expectativas de precio de la divisa norteamericana para distintas fechas futuras.

²² Es un índice de cambio peso-dólar a futuro, desarrollado por el Merval, con el propósito de brindarle a diferentes públicos, un instrumento efectivo y ampliamente difundido en el mundo, que les permita asegurar el valor del dólar en el futuro, y neutralizar el riesgo cambiario. El primer día de cotización (12/08/2002) de este índice –cuyo activo subyacente es el tipo de cambio de referencia–, quien compró dólares al contado a \$ 3,65 y los vendió a término al 30 de agosto a \$ 3,70 obtuvo una tasa implícita del 34 por 100 anual, y del 42 por 100 para el vencimiento 30/09/2002 a \$ 3,82 según José Manuel Porto en *Fuentes de Financiación* (Omar D. Buyatti, Librería Editorial).



En lo referido a productos agropecuarios, se cuenta con dos mercados organizados: el Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA), donde se opera maíz, soja, trigo y girasol, y el ROFEX, que opera futuros y opciones del ISR (índice Soja Rosafé), del IMR (índice Maíz Rosafé) y futuros y opciones con entrega de soja, trigo, maíz, girasol.

El ROFEX anexó el segmento del *trading online* a través de Internet y, abandonando la vieja costumbre de listar solamente productos granarios, incorporó a sus pizarras electrónicas, además del índice dólar, los contratos futuros de bonos argentinos (BODEN) y de euro.

Resulta relevante recordar que el derivado con más historia y desarrollo en el mercado argentino es el *forward peso/dólar*, utilizado por empresas que tienen ingresos en pesos y deudas en dólares o viceversa.

A partir de que el Banco Central creó la tasa Badlar, comenzó a desarrollarse un mercado de futuros y *swaps* de tasa de interés local. A este incipiente mercado acuden compañías endeudadas a tasa flotante, que desean protegerse de eventuales subas en sus costos de financiamiento mediante la compra de *FRA*s (*Forward Rate Agreements*²³) o entrando en *payfixed swaps*.

Las empresas argentinas también recurren a los mercados internacionales. En este caso, es común ver a firmas endeudadas en euros o yenes, o cuya actividad exportadora les genera flujos de fondos en diversas monedas duras, ingresar en *cross currency swaps* para cubrir su exposición a la apreciación o devaluación de estas monedas. También utilizan *interest rate swaps* cuando tienen pasivos base Libor y desean controlar su riesgo a eventuales subas de este índice.

Entre los casos más notables de utilización de derivados para una administración activa de los riesgos del negocio, hay que mencionar las opciones de compra (*calls*), y las opciones de venta (*puts*) sobre petróleo e incluso los contratos a futuro (NYMEX), que son utilizadas por compañías locales que producen y/o consumen petróleo, y que siguen de cerca sus exposiciones a subas y bajas del precio de este *commodity*.

La amplia aceptación que tuvo el referido Contrato Marco de ADA por parte de entidades financieras y empresas, impulsó el desarrollo de los derivados locales. En transacciones entre una empresa argentina y una entidad financiera en el exterior se cierran bajo el *ISDA Master Agreement*²⁴, sobre el que se basó la redacción del Acuerdo Marco del ADA.

En el mundo, los futuros y las opciones crecen año a año, sin mostrar signos de desaceleración en sus tasas de crecimiento. El volumen mundial del año 2000 fue un 18 por ciento mayor que el de 1999 y, en la última década, sólo hubo un año en el que el volumen cayó.

Los productos más exitosos son los futuros sobre bonos y sobre índices accionarios. Prácticamente todos los países desarrollados cuentan con Mercados de Futuros y Opciones que, al menos, operan sobre los bonos locales y sobre el índice accionario más representativo. En lo que hace a la región, cabe resaltar la relevancia del mercado de derivados de Brasil (BM&F).

En la Argentina, no existía un mercado de futuros y opciones sobre productos financieros. El ROFEX, apoyado en un crecimiento explosivo de su volumen de futuros y opciones agropecuarios, en el 2002 inició la operatoria de su División de Derivados Financieros y consiguió autorización para listar, además del índice dólar, futuros sobre bonos, tasa de interés y euro.

²³ Es un contrato en el que dos partes acuerdan la tasa de interés que se va a pagar sobre un depósito teórico con fecha valor en el futuro, con vencimiento específico en una fecha futura, lo cual permite eliminar el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés durante dicho período. El contrato permite al adquirente fijar los costos financieros para un período determinado (Anexo II, Informe n.º 17 CECyT).

²⁴ Los contratos ISDA responden a la necesidad de estandarización en la documentación de los derivados, la cual parte del hecho de que quien toma un riesgo requiere cubrirse de ese mismo riesgo en idénticas condiciones. Asimismo y como otra ventaja se destaca que los fallos e interpretaciones son uniformemente aplicadas, por lo que no es necesario reanalizar cada caso en particular sino que basta con conocer los aspectos propios de cada clase de contrato. Se firma un acuerdo marco (contrato normativo) que regirá las relaciones entre esas dos partes en todo lo atinente a los contratos derivados. La estructura básica de los contratos ISDA es: a) *Master Agreement* (estándar, no es alterado en absoluto); b) *Schedule to the Master Agreement* (anexo con modificaciones conforme las particularidades del caso); c) *Confirmation* (celebración de la operación en concreto en marco contractual reseñado), y d) *Credit Support Documentation* (garantías utilizadas).

3. CAPÍTULO II: TRATAMIENTO TRIBUTARIO EN ARGENTINA

3.1. Etapa previa al dictado Decreto n.º 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 IG²⁵, y la controversia en los mismos 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, ya sean personas físicas, en los casos de obtener ganancias devenidas de operaciones de compraventa, cambio, permuta o disposición de acciones, bonos y demás títulos valores, en estos casos están eximidos el IG, conforme lo prevé el artículo 78 del Decreto n.º 2.284 (BO 01/11/91). Luego, si como consecuencia de la liquidación de estos contratos, en los supuestos de entrega del subyacente (*delivery*), 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, el Decreto n.º 1130 define la fuente, en concordancia con recomendaciones internacionales según la residencia del sujeto que obtiene los resultados de la operatoria con estos instrumentos. Es así que se ata la fuente a la residencia²⁶. Respecto al IVA, la ubicación de los bienes que pueden ser entregados como consecuencia de la liquidación del contrato sigue siendo relevante para establecer la gravabilidad de la referida venta.

3.2. Decreto n.º 1130 (BO 04/11/97) y Ley 25.063 (BO 30/12/98)

A partir del Decreto n.º 1130, convalidado posteriormente a través de la Ley 25.063 –con aplicación a ejercicios comerciales que cierren con posterioridad al 31/12/98 y desde el año fiscal

²⁵ A través de los Dictámenes 2/79 y 48/81, la Dirección General Impositiva expuso su punto de vista respecto de la deducibilidad del gasto de un sujeto local con motivo de diferencias de cambio producidas por operaciones de *swap* vinculadas con préstamos provenientes del exterior y de la aplicabilidad de la retención a los pagos realizados al exterior en virtud del contrato. Asimismo, el *swap* bajo análisis por ser de tipo de cambio implicaba que al inicio del contrato el acreedor del exterior que prestaba en un moneda diferente al dólar (moneda utilizada por el deudor local) vendía de contado a favor del deudor local la moneda extranjera contra dólares y al finalizar el plazo del *swap* compraba a dicha moneda a un tipo de cambio fijado al inicio. Como resultado de la venta de la moneda al contado contra dólares, y su recompra a futuro, se generaba una pérdida cambiaria para el deudor local, la cual fue considerada por el Fisco como un cargo deducible. Adicionalmente, se consideró que el pago de tales costos, vinculado con operaciones de préstamos en moneda extranjera acordados desde el exterior a empresas nacionales, no constituía una ganancia de fuente argentina originada en la colocación del mismo en el país y por lo tanto no resultaba sujeto a la retención del IG. En el Dictamen 160/89 de la Dirección de Asesoría Legal y Técnica Tributaria (28/7/89) si bien se menciona a las operaciones a término, en realidad se refiere a operaciones de pase, que son asimiladas a préstamos en sus efectos fiscales. Por su parte, en el Dictamen n.º 163/94 el Fisco analizó el caso de una empresa del país que pactaba con una institución bancaria del exterior la compra de una cantidad especificada de moneda extranjera, a un tipo de cambio dado, con respecto al dólar y a una fecha futura en la Bolsa de Nueva York, mediante el pago de una prima. Se consideró como gasto deducible a la prima que se abonó por las operaciones de *swap*. Sin embargo, a pesar del criterio sostenido anteriormente se consideró como resultado de fuente argentina a las diferencias de cambio. Cabe destacar que se podría considerar que fisco arribó a esta conclusión en virtud de su confusión del *swap* con la operación de pase, operación esta última que se considera préstamo conforme la norma impositiva del IG.

²⁶ Julián A. Martín en *Tratamiento Impositivo de Operaciones Financieras* opina que “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 que “los sujetos domiciliados en el país considerarán gravadas tales ingresos, pero depende el 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.

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.

En el Anexo de este trabajo, se exponen cuadros resúmenes sobre los aspectos tributarios relativos al IVA y al IG, relativos a la situación de los contratantes como también de los agentes intermediarios y los mercados participantes.

Para un mayor entendimiento del tratamiento tributario aplicable a los IFD, previamente se presentará un resumen de los principales rasgos de los mencionados impuestos y de las reformas más importantes introducidas.

3.2.1. *Impuesto a las Ganancias*²⁷

3.2.1.1. Aspectos generales

El hecho imponible u objeto de este impuesto es la obtención de ganancias por personas de existencia visible o ideal y sucesiones indivisas, utilizándose una sola norma legal para regular la tributación de las personas físicas, ideales o jurídicas y para los beneficiarios del exterior. Todo se encuentra estructurado en sólo tributo, aunque como se podrá observar a continuación con diferentes características para cada uno de ellos.

Según el tipo de persona será el concepto de renta a aplicar:

- a) Para las personas de existencia visible y sucesiones indivisas residentes, serán rentas gravadas los rendimientos, enriquecimientos y rentas:
 - susceptibles de una periodicidad que implique la permanencia de la fuente y su habilitación, también
 - los originados por la enajenación de bienes muebles amortizables, acciones, títulos, bonos y demás títulos valores.
- b) Para sociedades contribuyentes del tributo —se incluyen establecimientos estables— y empresas y explotaciones no consideradas contribuyentes —cuyos resultados se atribuyen íntegramente al dueño o socios— se considera ganancia gravada los rendimientos, enriquecimientos y rentas susceptibles o no de periodicidad o de permanencia de la fuente.

En cuanto a los criterios de sujeción utilizados para establecer la gravabilidad, cabe distinguir:

- **Residencia:** Los residentes tributan sobre su renta mundial. A fin de evitar la doble imposición internacional, se les otorga un crédito por los impuestos análogos efectivamente pagados en el exterior sobre las rentas de fuente extranjera, hasta el monto del incremento de la obligación tributaria originado por la inclusión de las mismas.
- **Territorialidad de la fuente:** Los beneficiarios del exterior tributan exclusivamente sobre sus rentas de fuente argentina, en general, mediante el procedimiento de retención con carácter de pago único y definitivo.

En función de los conceptos de renta y de los principios jurisdiccionales, cabe distinguir tres tipos de contribuyentes:

- Personas de existencia visible y sucesiones indivisas residentes en el país.

²⁷ El Impuesto a las Ganancias se encuentra regulado por la Ley n.º 20.628 (texto ordenado en 1997) y modificaciones, reglamentado por el Decreto n.º 1344/98. Cabe recordar que éstas y cualquier otra norma referenciada en este documento puede ser consultada en la página de la AFIP (www.afip.gov.ar) en Normativa / Biblioteca Electrónica.

- Sociedades de capital constituidas en el país y establecimientos estables ubicados en el país.
- Beneficiarios del exterior: personas de existencia visible, sucesiones indivisas o sociedades en general y empresas unipersonales no incluidas en los apartados precedentes.

Se distinguen cuatro categorías de rentas:

- Primera categoría: las rentas producidas por la locación de la tierra.
- Segunda categoría: las rentas de capitales, siendo ésta la categoría elegida por el legislador para incluir las rentas de los IFD, salvo que se trate de un sujeto empresa el titular de los mismos, en cuyo caso calificará en la categoría siguiente.
- Tercera categoría: constituidas por las rentas empresariales de cualquier tipo.
- Cuarta categoría: las rentas del trabajo personal.

Cualquier tipo de renta obtenida por una “empresa” es automáticamente designada como de la Tercera Categoría. Por ello si el alquiler de un inmueble es obtenido por una persona física la renta es de primer categoría en cambio si la dueña del inmueble fuera una sociedad la renta es de la tercera categoría. Lo mismo en materia de la obtención de intereses como la renta de un capital o una prestación de servicios facturada por una persona física –renta de cuarta categoría– o por una empresa de la cual esa persona es la dueña, luego sería renta de tercera categoría.

No es una cuestión menor determinar de qué tipo de renta se está tratando porque si las rentas de primera y tercera categoría se imputan al año fiscal de acuerdo al criterio de lo devengado, por lo tanto tales ingresos o rentas netas se deberán declarar –y pagar el impuesto– aunque no se hayan cobrado. En cambio las rentas de segunda y cuarta categoría se imputan en base al criterio de lo percibido²⁸. Un profesional independiente que realizó una prestación de servicios en el mes de octubre de 2001 y la factura en ese mes, pero la cobra en enero de 2002 debe declarar la renta en el período fiscal 2002 el que concuerda en este caso con el año calendario. Asimismo cada categoría de renta tiene previstas deducciones admitidas específicas, además de existir deducciones aplicables para todos los tipos de rentas.

Como norma general se puede decir que el año fiscal coincide con el año calendario. En el caso de las sociedades –contribuyentes directas o no del tributo– que llevan registros contables, el año fiscal coincide con el ejercicio comercial.

Los socios de las sociedades que no tributan directamente y los dueños de empresas y explotaciones unipersonales –en relación con los resultados obtenidos por las mismas– deben imputar los resultados del ejercicio comercial anual al año calendario en el que dicho ejercicio finalice.

En materia de exenciones se distinguen:

- Exenciones subjetivas: instituciones religiosas, entidades de beneficio público, remuneraciones obtenidas por diplomáticos de países extranjeros, derechos de autor hasta determinado monto, etc.
- Exenciones objetivas: las rentas y resultados derivados de títulos públicos y obligaciones negociables, los intereses por depósitos efectuados en instituciones sujetas al régimen legal de las entidades financieras por personas físicas residentes, sucesio-

²⁸ El artículo 18 de la Ley del IG define que “cuando corresponda imputar las ganancias de acuerdo con su percepción, se considerarán percibidas y los gastos se considerarán pagados, cuando se cobren o abonen en efectivo o en especie y, además, en los casos en que, estando disponibles, se han acreditado en la cuenta del titular o, con autorización o conformidad expresa o tácita del mismo, se han reinvertido, acumulado, capitalizado, puesto en reserva o en un fondo de amortización o de seguro, cualquiera sea su denominación, o dispuesto de ellos en otra forma”.



nes indivisas y por beneficiarios del exterior –en la medida que no se considere que existen transferencias de ingresos a fiscos extranjeros– y las rentas por venta de acciones con cotización obtenidos por personas físicas del país o del exterior.

Para la liquidación del impuesto, se distinguen los siguientes supuestos:

— Personas de existencia visible y sucesiones indivisas residentes:

- a) *Ganancia neta*: Se determina en función de la ganancia bruta real, excluidos los dividendos y utilidades recibidos a raíz de distribuciones efectuadas por sociedades contribuyentes del tributo residentes en el país, de la que se detraen los gastos necesarios para obtener, mantener y conservar la fuente en condiciones de productividad. Además, se permite deducir algunos conceptos, tales como: aportes obligatorios a los sistemas de jubilaciones y a obras sociales y, con determinados límites: primas de seguro de vida, gastos de sepelio, aportes voluntarios a los sistemas de jubilación, seguros de retiro, cuotas o abonos a instituciones de cobertura médica, los gastos de asistencia sanitaria, médica y paramédica y los intereses de créditos hipotecarios por compra o construcción de inmuebles nuevos o usados destinados a casa habitación hasta \$ 20.000 anuales.
- b) *Deducciones personales*: De la ganancia neta se detraen deducciones en concepto de ganancia no imponible, cargas de familia y deducción especial a las que se les aplica un porcentaje progresivo de disminución en función del monto de la ganancia neta.
- c) *Alícuotas*: El impuesto se determina aplicando a la ganancia neta sujeta a impuesto –ganancia neta menos deducciones personales–, una tasa progresiva según una escala de 7 tramos de ganancia, siendo sus tasas mínima y máxima del 9 por 100 y el 35 por 100, respectivamente, en este último caso, sobre el importe que exceda los \$ 120.000 (aproximadamente u\$s 40.000). Los resultados provenientes de operaciones de compraventa de acciones cuya permanencia en el patrimonio supere los 12 meses será gravado con una alícuota del 15 por 100.
- d) *Régimen de liquidación y pago*: El impuesto se liquida por año fiscal, mediante el sistema de autodeterminación. La presentación e ingreso del saldo de impuesto se produce durante los meses de abril y mayo del año siguiente al cierre del año calendario al que corresponde la declaración. A cuenta de la obligación tributaria anual, se abonan cinco anticipos bimestrales –de un 20 por 100 cada uno– calculados sobre el impuesto determinado del año anterior menos retenciones y percepciones sufridas. Se ingresan a partir del mes de junio del año calendario por el cual corresponde liquidar el gravamen. Existen regímenes de retención sobre las rentas del trabajo en relación de dependencia y de otras rentas tales como: alquileres, intereses, honorarios, locaciones de obra y de servicios no ejecutados en relación de dependencia, explotación de derechos de autor, regalías, operaciones de compraventa de acciones que no coticen en bolsas o mercados de valores, etc.

— Sociedades y empresas:

a) Empresas alcanzadas:

- i Sociedades anónimas, de responsabilidad limitada y en comandita simple y por acciones, fideicomisos y fondos comunes de inversión constituidos en el país.
- ii. Establecimientos estables ubicados en el país, pertenecientes a asociaciones, sociedades y empresas constituidas en el exterior o a personas físicas o sucesiones indivisas residentes en el exterior.

- b) La base imponible se determina en función de la ganancia bruta real –sin computar los dividendos recibidos a raíz de distribuciones efectuadas por sociedades sujetas al impuesto residentes en el país–, de la que se deducen los gastos necesarios para obtener, mantener y conservar la fuente en condiciones de productividad.
- c) El impuesto se determina aplicando a la ganancia neta sujeta a impuesto, la alícuota del 35 por 100.
- d) El impuesto se liquida por ejercicio comercial, mediante el sistema de autodeterminación. La presentación e ingreso del saldo de impuesto se produce al quinto mes siguiente al del cierre del ejercicio al que se refiere la declaración. A cuenta de la obligación tributaria anual, se abonan 10 anticipos mensuales. Existen regímenes de retención sobre determinadas rentas, tales como: venta de bienes de cambio y de uso, alquileres, intereses, honorarios, locaciones de obra y de servicios de transporte de carga nacional e internacional, cesión de derechos de marcas, patentes, distribución de películas cinematográficas, etc.
- e) Las utilidades distribuidas por estas sociedades –tanto a beneficiarios del país como del exterior–, a través de dividendos o simplemente utilidades, se consideran no computables a los efectos del tributo; es decir, constituyen resultados no gravados. Conforme se expuso en el punto a) precedente, los dividendos o utilidades distribuidas por estas sociedades del país no son acumulables o afectos al impuesto, no así los que se reciban de sociedades del exterior, los cuales resultan gravados en cabeza de sus perceptores.

— Beneficiarios del exterior:

- a) Las ganancias de fuente argentina obtenidas por beneficiarios del exterior –excluidos los dividendos y utilidades acreditadas o remesadas por establecimientos estables a sus casas matrices que no se encuentran alcanzados– tributan mediante retención en la fuente con carácter de pago único y definitivo.
- b) Base imponible:
 - i. Sociedades no consideradas contribuyentes, con respecto a los socios del exterior: la base imponible es la renta neta determinada según las normas generales del tributo. Cabe mencionar que el gravamen debe retenerse se gire o no la respectiva utilidad.
 - ii. Resto de ganancias de fuente argentina atribuible a beneficiarios del exterior: la base imponible está dada por una ganancia neta presunta, equivalente a un porcentaje de las sumas pagadas, que la ley establece para cada tipo de renta.
- c) La alícuota aplicable sobre la base imponible descrita en el apartado precedente, es del 35 por 100.

Asimismo, la legislación nacional contiene normas específicas sobre precios de transferencia y capitalización exigua, incorporadas en 1998. Cabe resaltar también la existencia de normas para el tratamiento de las rentas pasivas, en el sentido de que se obliga a los accionistas de ciertas clases de sociedades del exterior a reconocer como ganancia gravada la renta obtenida por esas sociedades sin perjuicio de no haber sido efectivamente distribuida como dividendo. En lo relativo a los países catalogados como paraísos fiscales, la norma utiliza una lista cerrada de nombres, a los cuales califica como países de baja o nula tributación.

Cabe aclarar que Argentina tiene celebrados una amplia gama de tratados para evitar la doble imposición²⁹ (CDI) tomando como base el modelo de la OCDE, con excepción de los convenios firmados con Chile, Bolivia y Brasil que se basan en el modelo de la ONU.

²⁹ Con Suiza, Noruega, Países Bajos, Bélgica, Austria, Francia, Alemania, Italia, España, Suecia, Canadá, Brasil, Bolivia, Chile, Finlandia, Reino Unido, Dinamarca, Australia. Con Estados Unidos se firmó pero nunca se ratificó.



A continuación y teniendo en cuenta este marco de referencia del gravamen, nos abocaremos al tratamiento específico de los resultados (rentas y quebrantos) derivados de las operaciones con IFD.

3.2.1.2. Tratamiento de los IFD

El derecho tributario argentino no establece una definición de IFD –salvo por la vaga conceptualización que se realiza en los considerandos del mencionado Decreto n.º 1130/97 expuesto previamente–, 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, según opinión de Nicolás Malumian. A tal fin recordemos que el artículo 1.º de la Ley n.º 11.683 de Procedimiento Tributario (to. en 1998) prevé que “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 certeramente.

3.2.1.2.1. Definición de fuente

Cabe destacar que el artículo 5 de la Ley del IG prevé el principio general para determinar la existencia de fuente argentina, al disponer que “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 que “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*³⁰”. 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 receptor 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 nacional.

³⁰ El citado inciso b) del artículo 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. Cabe destacar que aunque por lógica que pueda tenerse una idea acerca de lo que es un establecimiento de este tipo, la cuestión ha originado discrepancias doctrinales, especialmente en la discusión de convenciones internacionales sobre doble imposición. Recordemos que la OCDE define como establecimiento permanente un lugar fijo de negocios en el que una empresa efectúa toda o parte de su actividad. Además se indican como tales una sede de dirección, una sucursal, una oficina, una fábrica, un taller o una mina, cantera u otro lugar de extracción de recursos naturales. Enuncia para una mayor claridad, qué no comprende la expresión establecimiento permanente.

La norma alude a la parte que obtiene dichos “resultados”, los cuales pueden ser positivos o negativos (quebrantos). En este sentido, siempre se dará para un residente participante de la operatoria la configuración del resultado de fuente argentina (gana o pierde), con lo cual la duda es en qué caso se da la renta de fuente extranjera. Luego podría interpretarse que la renta de fuente extranjera no fue definida para este tipo de resultados. Cabe resaltar que esta cuestión no fue aclarada por la Administración y la doctrina no se ha cuestionado la misma. No obstante este comentario, la doctrina ha considerado que en la medida que la parte local, residente en el país, gane con la operación, el resultado será de fuente argentina, en tanto que si la parte que resulta ganadora es la no residente, en tal caso estaremos ante un resultado de fuente extranjera.

Ahora, se incorpora la posibilidad por parte de la Administración Tributaria de recharacterizar tributariamente³¹ la operatoria, en supuestos de conductas guiadas por motivos netamente tributarios, tendientes a ocultar o tergiversar la verdadera naturaleza del negocio³². 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 n.º 11.683 (to. en 1998 y mod.), en el sentido 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 justifique, el fisco podría impugnar la utilización de tales figuras y considerar el fin económico buscado para determinar la carga tributaria. Es así que se concluye que no obstante la pauta específica establecida para estos instrumentos, la normativa general ya contenía una norma que hacía primar la sustancia sobre la forma.

Tal como fue definida por la norma, la renta obtenida por un residente en Argentina en el exterior 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, cabe analizar dos situaciones. Primero apearnos a la letra de la normativa, luego 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.

Sin embargo, la interpretación puede llegar a ser incorrecta, puesto que cierta doctrina interpreta que se está desconociendo el principio de realidad económica y la finalidad tenida en cuenta por las normas atinentes a créditos fiscales. Si una renta ha sido objeto de imposición en el exterior lo razonable sería permitir la compensación del impuesto ya pagado con el que se debe pagar en el país del residente que la obtiene. Adicionalmente, esta postura encuentra su sustento en el artículo 1.º de la Ley del IG que establece que “los residentes en el país tributan sobre la totalidad de sus ganancias obtenidas en el país o en el exterior, pudiendo computar como pago a cuenta del impuesto de esta ley las sumas efectivamente abonadas por gravámenes análogos, sobre sus actividades en el extranjero, hasta el límite del incremento de la obligación fiscal originado por la incorporación de la ganancia obtenida en el exterior”.

3.2.1.2.2. *Sujetos del Impuesto*

Ahora, para las personas físicas, los rendimientos obtenidos a partir de esta operatoria representan rentas de la Segunda Categoría³³, salvo la referida posibilidad legal del Fisco de recarac-

³¹ El segundo párrafo del artículo 7 de la LIG establece que “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 se aplicarán los tratamiento previstos por esta ley para los resultados originados por la misma”.

³² Julián Alberto Martín en su obra *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.

³³ Al respecto, recientemente AFIP ha publicado el Dictamen n.º 24 de la Dirección de Asesoría Técnica, de fecha 14/04/2003, siendo uno de los primeros casos analizados sobre la operatoria bajo estudio. Al respecto se plantea la compraventa a término de bonos de consolidación de deudas previsionales resueltos en forma anticipada, por la cual un contribuyente individual obtiene una

terizar tributariamente la operatoria. Corresponderá su reconocimiento en oportunidad 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, incisos 1) y 3) de la 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 IFD³⁴.

Ahora, si el sujeto que obtiene las rentas es una empresa³⁵, se trata de ganancias de la Tercera Categoría, correspondiendo luego su imputación por lo devengado³⁶.

ganancia, la cual fue tratada como exenta en virtud del inciso w) del artículo 20 de la Ley del IG. La Administración 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 n.º 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.

³⁴ Cabe traer a colación el Dictamen n.º 48 del 18 de julio de 2003 de la Dirección de Asesoría Técnica, concluyéndose que la operatoria analizada tiene las características de tener un fin de lucro y ser de potencial habitualidad, por lo cual se considera alcanzada por el impuesto. Se entendió que el fin de la operación especulativa fue la obtención de beneficio, no resultando entonces asimilable a un resultado accidental y ajeno a toda fuente, pues cuando se realizó el egreso (pago de prima) o se llevó a cabo el respectivo contrato existió la intención de obtener una utilidad y, por otra parte, la potencialidad de realizar un indefinido número de operaciones.

³⁵ Se definen 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 comanditarios 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; d) las sociedades de economía mixta, por la parte de la utilidad no exenta del impuesto; e) las entidades y organismos a que se refiere el artículo 1.º de la Ley n.º 22.016, no comprendidos en los apartados precedentes, en cuanto no corresponda otro tratamiento impositivo en virtud de lo establecido por el artículo 6.º de dicha Ley; f) los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones de la Ley n.º 24.441, excepto aquellos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario –dicha excepción no será de aplicación en los casos de fideicomisos financieros o cuando el fiduciante beneficiario sea un beneficiario del exterior–; g) los fondos comunes de inversión constituidos en el país, no comprendidos en el primer párrafo del artículo 1.º de la Ley n.º 24.083 y sus modificaciones; h) los establecimientos comerciales, industriales, agropecuarios, mineros o de cualquier otro tipo, organizados en forma de empresa estable, perteneciente a asociaciones, sociedades o empresas, cualquiera sea su naturaleza, constituidos en el extranjero o a personas físicas residentes en el exterior; i) cualquier otra clase de sociedades constituidas en el país o de empresas unipersonales ubicadas en éste, y j) los sujetos que realicen las actividades de comisionistas, rematador, consignatario y demás auxiliares de comercio salvo corredores, viajantes de comercio y despachantes de aduana.

³⁶ 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) Requiere que se hayan producido los hechos sustanciales generadores del ingreso o gasto; 2) Requiere que el derecho al ingreso o compromiso del gasto no esté sujeto a condición que pueda hacerlo inexistente, y 3) No requiere actual exigibilidad o determinación, ni fijación en términos precisos para el pago, puede ser obligación a plazo y de monto no determinado. Asimismo cabe hacer referencia a algunas interpretaciones fiscales: a) Dictamen n.º 47/76 (DAT) donde se sostuvo que “con el significado que gramaticalmente se le asigna y por lo que jurídicamente se entiende por “devengado” una renta se encontraría devengada cuando se ha adquirido el derecho a su percepción, es decir, cuando el derecho (sea o no exigible) se ha incorporado al patrimonio del sujeto... el “método devengado” señalado por las normas a que se ha hecho referencia, es el devengado común o económico... el concepto de devengado lo que requiere primordialmente es que se hayan producido los hechos sustanciales generadores del rédito o ganancia... la suposición de que este rédito o ganancia se devenga solamente cuando se adquiere un derecho a su percepción parte de una premisa a nuestro entender falsa: la que necesariamente tiene que haber relación jurídica con un tercero... este concepto del método de lo devengado coincide con la interpretación que impositivamente y de acuerdo con la realidad económica y la teoría práctica contable se ha sostenido a los efectos de la confección del balance fiscal... el devengamiento a que se refiere la ley del impuesto a las ganancias (como su antecesor el impuesto a los réditos) es un concepto económico-contable que regla la determinación del patrimonio y de los resultados y que, como tal, debe aplicarse unívocamente para evitar las distorsiones que de otro modo se producirían”, b) Dictamen n.º 71/99 (DAT) que sostuvo que “no procede reconocer como gasto del ejercicio a los montos relativos a comisiones... hasta tanto las mismas se encuentren firmes, toda vez que la obligación no se ha devengado –como lo exige el art. 18 de la Ley del tributo– por tratarse de una obligación condicionada cuya magnitud es incierta en ese momento, por depender de la ocurrencia o no de determinados supuestos”; c) Dictamen n.º 11/00 (DAT) sostuvo que “no corresponde imputar el concepto... en su totalidad como gasto devengado... atento que no resulta devengado en los términos del artículo 18 de la Ley del Impuesto a las Ganancias, por tratarse de una obligación condicionada, cuya magnitud es incierta, y cuyo cumplimiento dependerá de determinadas circunstancias a verificarse en el futuro...”.

Cabe resaltar que la categorización como sujeto empresa dispara las siguientes consecuencias, entre otras, según lo expone Malumian:

1. Su obligación de considerar ganancia gravada todo enriquecimiento, sin importar la existencia de habitualidad o fuente habilitada productora.
2. No gozar de ciertas exenciones que poseen 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.
3. 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).
4. Deben 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.

Luego, para los sujetos empresas, cualquier ganancia que surja de la celebración y posterior negociación o liquidación por diferencias de un contrato derivado estará gravada.

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, o se incluye al momento de la incorporación al patrimonio como una adquisición a precios inferiores a los de mercados o posteriormente en oportunidad de su disposición como un mayor resultado dado el menor costo computado. Cabe destacar que la doctrina nacional encuentra mayores fundamentos para considerar que el valor ingreso es menor con lo cual posteriormente habrá que reconocer un mayor resultado por la venta de las acciones. Ello se fundamenta en el hecho de que la norma no establece obligación de declarar resultados por diferencia de cotización de acciones y en lo que respecta a los resultados negativos por venta, ellos son quebrantos específicos. No obstante ello, como se verá seguidamente para el caso de las *stock options* entregadas a los empleados, el criterio previsto en la norma impositiva no es éste.

3.2.1.2.3. *Temporalidad del Impuesto*

El momento de imputación de los resultados emergentes de los contratos derivados no se encuentra específicamente reglados.

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. Luego al cierre del ejercicio fiscal sólo se reconocerán como ganancias o pérdidas las emergentes de operaciones ya concluidas o de sus efectos definitivos.
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.
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* mencionadas anteriormente que se entreguen a los empleados, lo que configura renta de cuarta categoría. El artículo 110 del Decreto Reglamento del IG establece que “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 considerarán ganancia de la cuarta categoría”. Cierta doctrina opina que esta norma reglamentaria se ha excedido creando una nueva clase de ganancia gravada aún 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).

Respecto de las empresas la doctrina opina que puede seguirse el criterio contable, con lo cual las operaciones de cobertura generarán resultados cuyo reconocimiento irá de la mano de los resultados del subyacente protegido, en tanto que si se trata de transacciones celebradas con intención de especulación al cierre de cada ejercicio corresponderá el reconocimiento de los resultados. Cabe resaltar que no existen normas concretas al respecto, y se estaría aplicando el fallo del Tribunal Fiscal de la Nación, Sala A, del 17/12/1997 referido a “Industrias Plásticas D’Accord” que estableció la validez de las pautas contables cuando no existan normas impositivas precisas sobre el particular.

3.2.1.2.4. *Quebrantos resultantes de IFD*

Por último, se incorpora una nueva categoría de quebrantos específicos³⁷, 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.

Conforme puede verse, la definición de cobertura es demasiado amplia, no estableciéndose pautas precisas y concretas que permitan dar certeza sobre el reconocimiento de tal intención al momento de celebrar el contrato.

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.

Conforme se puede observar cuando se desarrolló la normativa contable nacional, la misma presenta una clara ventaja respecto de las tributarias, a la hora de precisar el alcance y requisitos de una operación o instrumento de cobertura.

3.2.1.2.5. *Retenciones en la fuente*

En lo que respecta a regímenes de retención del impuesto, la Resolución General (RG) de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) n.º 830 y sus modificatorias³⁸, prevé que cuando

³⁷ El artículo 19 de la Ley del IG establece el distinguo 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.

³⁸ Con respecto a la operatoria a través de mercados de cereales a término o mercados de futuros y opciones, se establecen pautas precisas en los artículos 18, 19 y 20 de dicha Resolución General para los primeros mencionados, en tanto que para los segundos, en el artículo 21 se prevé que cuando se trate de operaciones realizadas a través de los mismos, dichas entidades en su carácter de intermediarias practicarán la retención sobre el resultado neto mensual de las posiciones cerradas por cada usuario.

se trate de operaciones realizadas por intermedio de mercados de cereales a término que se resuelvan en el curso del término (arbitraje) y de mercados de futuros y opciones, se retendrá el 0,5 por 100 ó 2 por 100 según se trate de sujetos inscriptos o no inscriptos en el IG respectivamente. Si se llega a la entrega, en supuesto que se produzca la enajenación de bienes muebles y bienes de cambio, la alícuota a aplicar será del 2 por 100 ó 10 por 100 según sean inscriptos o no respectivamente, y en este caso siempre que el monto sujeto a retención supere los \$ 12.000 (aproximadamente u\$s 4.000). –Cabe resaltar que las operaciones de compraventa de divisas (incluidos cheques, transferencias, giros, cheques de viajeros y arbitrajes), monedas, billetes extranjeros, oro amonedado, etc. realizados por entidades de la Ley 18.924 (casas de cambio) resultan conceptos no alcanzados por este régimen; como así tampoco las sumas que por su actividad específica se paguen en concepto de comisiones y otras remuneraciones a los agentes de bolsa o agentes del Mercado Abierto Electrónico (MAE), ni los pagos por cualquier concepto a las entidades financieras de la Ley n.º 21.526. El monto mínimo de la retención es de \$ 20 (cerca de u\$s 7), por debajo de este bajo no corresponde su aplicación.–

Asimismo, cabe resaltar que el régimen de retención previsto en la RG (AFIP) n.º 739 y modificatorias, que se practicará sobre beneficiarios del exterior en los términos de las pautas previstas en el artículo 91 y siguientes de la Ley del IG (Título V), no será de aplicación en la operatoria con derivados, salvo que se produzca como consecuencia de la liquidación del contrato una transferencia de bienes o prestación de servicios gravados o se pueda recharacterizar la operatoria. Por último y en los supuestos de resultados, de contratos que se liquidan con entrega de títulos valores, en cabeza de beneficiarios del exterior, cabe reiterar la vigencia de la exención sobre los mismos, conforme el Decreto n.º 2.284/91, según se comentó más arriba.

En el sistema fiscal argentino encontramos una gran cantidad de regímenes de retención, percepción y pagos a cuenta de los diversos impuestos, los cuales fueron instaurados principalmente por razones de recaudación y para el establecimiento de puntos de control de los diferentes eslabones de las diversas cadenas productivas y de comercialización de productos y servicios. La profusa existencia de tales adelantos de impuestos, seguramente actúa como circunstancia que afectan la conducta de los agentes económicos, generándose en consecuencia las indeseables distorsiones. Como se expuso previamente, en lo que respecta a derivados se ha previsto la aplicación de retenciones en este gravamen, distinguiendo si se produce la entrega o se liquida por diferencia de precios, pero sólo se incluye las operaciones a término, futuros y opciones, no así al resto, tal el caso de los *swaps*.

3.2.1.2.6. *Otros aspectos*

La norma del IG incluye dentro de los conceptos que cataloga como rentas pasivas 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, alertada por Malumian, 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 doctrina³⁹, podrían calificar como ganancias de capital. Ante esta situación, cabe destacar que los tratados han adoptado 3 soluciones para las ganancias de capital:

³⁹ En tal sentido de Arespacochaga afirma que “los rendimientos derivados de operaciones *swaps* o de *swaptions*, no considerarán intereses, sino como ganancia de capital sujetas al artículo 13 del Modelo, remitiéndose su tributación al país de residencia del percceptor (13.3)... La misma solución se da a los rendimientos de derivados de los contratos de futuros u opciones financieras...”. De Arespacochaga, Joaquín, *Planificación Fiscal Internacional*, págs. 241 y 242, Marcial Pons, Madrid, 1996.



- 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 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.

3.2.2. *Impuesto al Valor Agregado*⁴⁰

3.2.2.1. Tipología y evolución

Este tributo está tipificado como tipo consumo, estructurado por el método de sustracción sobre base financiera (ventas menos compras) y por la técnica de impuesto contra impuesto (débito fiscal generado por las ventas menos crédito fiscal generado por compras). El gravamen recae en todas las fases de los ciclos de producción y distribución y se impone en forma generalizada a las prestaciones de servicios.

Se prevén como hechos imposables:

- a) Ventas de cosas muebles, incluidas las relacionadas con la actividad determinante de la condición de sujeto del impuesto.
- b) Obras, locaciones y prestaciones de servicios, excluidos los realizados en el país para ser utilizados en el exterior.
- c) Importaciones definitivas de cosas muebles.
- d) Prestaciones realizadas en el exterior para ser utilizadas en el país.

Dado el objeto de este trabajo, cabe resaltar que se encuentran alcanzadas por el impuesto conforme el inciso *b*) o *d*) precedentes, según se realice en el país o desde el exterior (importación de servicios).

En lo atinente al criterio de sujeción, se escogió la territorialidad, conforme los siguientes criterios:

- a) Ventas: situación o colocación de los bienes en el país.
- b) Obras, locaciones y prestaciones de servicios: realización en el territorio de la Nación, excluidos los destinados a ser utilizados en el exterior.
- c) Importaciones: carácter definitivo de la importación (destinación para consumo).
- d) Prestaciones: realizadas en el exterior para su utilización en el país.

Son sujetos del impuesto quienes hagan habitualidad en la venta de cosas muebles, realicen locaciones o prestaciones gravadas, importaciones definitivas de cosas muebles o resulten prestatarios de las prestaciones realizadas en el exterior para ser utilizadas en el país.

⁴⁰ La norma básica que regula este gravamen es la Ley n.º 23.349 (to. en 1997 y mod.) conjuntamente con el Decreto Reglamentario n.º 692/98.

En cuanto a exenciones, respecto a:

- Ventas, importaciones y locaciones de obra que tengan por objeto la entrega de bienes cuya venta e importación se exime: libros, folletos e impresos similares; diarios, revistas y publicaciones periódicas, en la etapa de venta al público; agua ordinaria natural, pan común y leche sin aditivos, cuando los adquirentes sean consumidores finales o sujetos exentos; medicamentos, cuando se trata de reventa y se haya tributado en la etapa de importación o fabricación; aeronaves para transporte de pasajeros y/o cargas destinadas a la defensa y seguridad, las embarcaciones cuando el adquirente sea el Estado Nacional y el acceso a espectáculos deportivos *amateur*.
- Prestaciones de servicios exentas: servicios educativos, de asistencia sanitaria prestada a través de Obras Sociales, actividad teatral, transporte internacional de pasajeros y cargas, seguros de vida, locación de inmuebles destinados a casa habitación, de inmuebles rurales, cuando el locatario sea el Estado Nacional, provincial, municipal o Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el resto de locaciones exentas hasta \$1500.
- Importaciones: entre otras excepciones corresponde señalar la referida a importaciones efectuadas con franquicias en materia de derechos importación con sujeción a regímenes especiales (despacho de equipaje e incidentes de viaje de pasajeros, personas lisiadas, inmigrantes, científicos y técnicos argentinos, representantes diplomáticos en el país, etc.), así como la que ampara importaciones efectuadas con iguales franquicias por instituciones religiosas y por instituciones de beneficio público cuyo objetivo principal es la realización de obra médica asistencial de beneficencia o la investigación científica y tecnológica destinada a la actividad académica o docente.

Están exentos hasta el 31/12/02, los productos críticos importados para consumo, destinados al diagnóstico y tratamiento de la salud humana comprendidos en listado de posiciones arancelarias de la NCM.
- Exportaciones: se eximen las exportaciones, permitiéndose el recupero del impuesto abonado en la adquisición de bienes y servicios destinados a las mismas.

En lo atinente a alícuotas, se distinguen:

- a) Alícuota general: 21 por 100.
- b) Alícuota diferencial superior: 27 por 100, para ventas de gas, energía eléctrica (excepto alumbrado público) prestación de servicios de provisión de agua corriente, cloacales y de desagües y prestaciones efectuadas por quienes presten servicios de telecomunicaciones –con ciertas excepciones–, cuando la venta o prestación se efectúe fuera de domicilios destinados exclusivamente a viviendas, casa de recreo o veraneo o terrenos baldíos y el comprador o usuario sea un sujeto del impuesto, categorizado como responsable inscripto o no inscripto.
- c) Alícuota diferencial reducida: 10,5 por 100, aplicable a:
 - trabajos realizados directamente o a través de terceros sobre inmueble ajeno, destinados a vivienda, excluidos los realizados sobre construcciones preexistentes que no constituyen obras en curso.
 - Intereses y comisiones de préstamos otorgados a responsables inscriptos por entidades sometidas al Régimen de la Ley n.º 21.526 o por entidades bancarias del exterior que cumplimenten los requisitos establecidos por el Comité de Bancos de Basilea.
 - Intereses y comisiones de préstamos otorgados por la entidades citadas en el apartado precedente a empresas que presten el servicio público de transporte automotor terrestre de corta, media y larga distancia.



- Animales vivos de las especies bovina y ovina, sus carnes y despojos comestibles, frescos, refrigerados o congelados.
 - Frutas, legumbres y hortalizas, frescas, refrigeradas o congeladas.
 - Granos –cereales y oleaginosas, excluido arroz– y legumbres secas –porotos, arvejas y lentejas–.
 - Determinadas obras, locaciones y prestaciones de servicios vinculadas con la obtención de animales vivos de las especies bovina y ovina, frutas, legumbres, hortalizas frescas, granos –cereales y oleaginosos, excluido arroz– y legumbres secas –porotos, arvejas y lentejas–.
 - Cuero bovino fresco o salado, seco, en calado, piquelado, o conservado de otro modo pero sin curtir, apergaminar ni preparar de otra forma, incluso depilado o dividido, comprendidos en la determinadas posiciones arancelarias.
 - Miel de abejas a granel.
 - Servicios de transporte de pasajeros, terrestres, acuáticos o aéreos, realizados en el país, excepto taxis y remises en recorridos menores de 100 km (exento).
 - Servicios de asistencia sanitaria médica y paramédica, que brinden o contraten las cooperativas, las entidades mutuales y los sistemas de medicina prepaga, que no resulten exentos. La prestación de estos servicios a un paciente privado en forma directa y sin derecho a reintegro está gravada a la alícuota del 21 por 100.
 - Diarios, revistas y publicaciones periódicas. En editoriales PYMES está gravada al 10,5 por 100 la locación de espacios publicitarios.
 - Bienes de capital incluidos en listado específico.
 - Las ventas, obras, locaciones y prestaciones de servicio efectuadas por las Cooperativas de Trabajo, promocionadas e inscriptas en el Registro Nacional de Efectores de Desarrollo Local y Economía Social del Ministerio de desarrollo Social, cuando el comprador, locatario o prestatario sea el Estado Nacional, las provincias, las municipalidades o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, sus respectivas reparticiones y entes centralizados o descentralizados excluidos las entidades y los organismos comprendidos en el artículo 1 de la ley n.º 22.016.
- A) Operaciones internas (ventas, obras, locaciones y prestaciones de servicios):
- Base de cálculo del débito fiscal: precio neto de la operación, incluido el de servicios prestados juntamente con la operación o con motivo de ella y contraprestaciones de financiación. No integran la base el IVA generado por la propia operación y los tributos internos que reconozcan como hecho imponible la misma operación.
 - Crédito fiscal: el crédito fiscal otorgado está conformado por el impuesto tributado a raíz de importaciones de cosas muebles y por el impuesto facturado por proveedores de bienes y servicios, en tanto los bienes importados o adquiridos y los servicios se vinculen con operaciones efectivamente gravadas, cualquiera sea la etapa de su aplicación, o se exporte.
 - Período fiscal:
 - i) Norma general: mes calendario.
 - ii) Excepción: año calendario (optativo para quienes desarrollen determinadas actividades).

- Régimen de liquidación y pago: el impuesto se liquida mediante declaración jurada mensual. La presentación de la declaración y el pago del impuesto que resulta de la misma debe efectuarse durante el mes siguiente a aquél al que corresponde la declaración jurada.

Existen regímenes de retención, percepción y pago a cuenta.

B) Operaciones de importación:

- Base imponible: precio normal definido para la aplicación de los derechos de importación, al que se agregan todos los tributos a la importación o aplicables con motivo de ella, excluidos el IVA que genera la importación y los tributos de la ley de impuestos internos.
- Régimen de liquidación y pago: el impuesto se liquida y abona juntamente con la liquidación y pago de los derechos de importación.

3.2.2.2. Tratamiento de los IFD

En lo relativo al IVA, conforme se expuso precedentemente las prestaciones financieras se encuentran alcanzadas por el gravamen, no obstante y en lo que respecta a estas operaciones se establece la no gravabilidad de las prestaciones devenidas a partir de instrumentos y/o contratos derivados, 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 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 artículo 1.º de la Ley del IVA⁴¹, 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 IVA⁴², 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 abusiva, a través de la posibilidad de buscar 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.

⁴¹ Cabe resaltar que el apartado 9 del inciso *h)* del artículo 7.º de la Ley del IVA 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).

⁴² "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..."



Por último, se admite la recharacterización 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.

Al respecto y dada la relevancia del criterio de la equivalencia previsto en el IG y el IVA, cierta doctrina⁴³ opina que para poder aplicar esta regla deben darse las siguientes condiciones:

1. Existir una equivalencia total entre la situación económica creada por el derivado y aquella cuyo tratamiento fiscal se pretende aplicar. No debería haber descalce alguno que lleve a una ventaja o desventaja ni en los resultados económicos ni en los riesgos asumidos. Si la situación involucra riesgos diferentes, entonces implica que son situaciones económicamente diferentes y por ende, no equivalentes.
2. La posición sintética no debería responder a razones de negocios que justifiquen el camino seguido y que muestren que la posición a la que se llegó responde a la operatoria razonable del contribuyente.
3. En tercer lugar, si bien no se desprendería directamente del texto literal de la norma, para que el fisco pueda recalificar una operación bajo la regla de la equivalencia, debería demostrar la intención del contribuyente de llegar a esa situación. En caso contrario, esto es, sostener la aplicación automática de la teoría de la equivalencia conllevaría una situación de total inseguridad para los contribuyentes que podrían ver como el Fisco altera el tratamiento fiscal de sus operaciones por entender que existe alguna equivalencia.

Cabe resaltar que a la actualidad y desde la vigencia de las normas específicas sobre IFD no se conocen casos donde el Fisco haya hecho valer esta potestad, referida a la recalificación de la operación.

3.2.2. 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.

3.2.3.1. 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 n.º 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 n.º 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 n.º 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 por 100 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. (aproximadamente u\$s 70.000). 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 gra-

⁴³ Malumíán Nicolás *Contratos Derivados (Futuros, Opciones y Swaps): Aspectos Jurídicos y Fiscales*, Editorial La Ley S. A.

vado 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 sujeto 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. En el caso de sujetos pasivos de este gravamen que no lo fueren del IG, el cómputo como pago a cuenta previsto en este artículo, resultará de aplicar la alícuota establecida en el inciso a) del artículo 69 de la Ley del IG (to. en 1997 y mod.) –actualmente del 35 por 100–, vigente a la fecha de cierre del ejercicio que se liquida, sobre la utilidad impositiva a atribuir a los partícipes. Si del cómputo previsto en los párrafos anteriores surgiera un excedente no absorbido, el mismo no generará saldo a favor del contribuyente en este impuesto, ni será susceptible de devolución o compensación alguna. Si, por el contrario, como consecuencia de resultar insuficiente el IG como pago a cuenta de este gravamen, procediera en un determinado ejercicio el ingreso del IGMP, se admitirá, siempre que se verifique en cualesquiera de los 10 ejercicios inmediatos siguientes un excedente del IG no absorbido, computar como pago a cuenta de este último, en el ejercicio en que tal hecho ocurra, el IGMP efectivamente ingresado y hasta la concurrencia con el importe a que ascienda dicho excedente.

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.

3.2.3.2. Impuesto sobre los Bienes Personales

Este impuesto grava las personas físicas y las sucesiones indivisas domiciliadas en la Argentina, cuyos bienes personales excedan en total la suma de \$ 102.300 (aproximadamente u\$s 34.000) a una tasa del 0,5 por 100 sobre el excedente de \$ 102.300 –mínimo no imponible–, en tanto que si los bienes superan la suma de \$ 200.000 (cerca de u\$s 70.000) la alícuota a aplicar será de 0,75 por 100 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.

3.2.4. 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 y 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. Recientemente se ha incluido en el sistema aplicativo de liquidación del IG un apartado especial donde las empresas tienen que informar los contratos derivados concertados y/o liquidados durante los respectivos ejercicios fiscales, como así también la incidencia que los mismos produjeron en los resultados.

4. CAPÍTULO III: ANÁLISIS TRIBUTARIO COMPARADO

4.1. Introducción

Conforme se adelantó al inicio de este trabajo, 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 ello 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.

La forma exponencial en la cual ha aumentado el volumen de negociación de los mismos, el número de usuarios y la variedad de instrumentos y aplicaciones, son causas suficientes para que los funcionarios gubernamentales, los representantes del sector, los asesores profesionales y los centros de investigación universitarios agudicen su conocimiento respecto de estas interesantes herramientas y sus consecuencias fiscales.

Sin embargo, incluso más 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, conforme nos recuerda la doctrina consultada, que Congreso de la *International Fiscal Association* 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:

- Los IFD son instrumentos primordiales en las finanzas modernas y las autoridades fiscales deben tratar de identificar y reducir o eliminar los impedimentos para su uso. Esos impedimentos adoptan habitualmente la forma de 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, la doctrina revisada extrae 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* o cobertura.
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. En la medida que la parte que obtenga el resultado sea un residente o un establecimiento permanente radicado en el país, la renta obtenida calificará como fuente nacional.

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. Se han establecido restricciones a la deducibilidad de los resultados negativos derivados de estas operaciones, salvo en supuestos de cobertura.
5. 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 resultados 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.
6. 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.

Seguidamente presentaremos aspectos tributarios de los Estados Unidos de América (EUA), según nos relata María de los Ángeles Jáuregui, y de España, según Ángel Esteban Paúl, a efectos de tomarlos como marcos de referencias un tanto más concretos, que los aspectos generales presentados anteriormente.

4.2. Situación en Estados Unidos de América (EUA)

4.2.1. Mercados e intervinientes

Operan con IFD en EUA los *dealers*, *traders* y usuarios finales (*end users*) en “Chicago Board of Trade” (CBOT), “Chicago Mercantile Exchange”, “New York Mercantile Exchange” (NYMEX), “Chicago Board Options Exchange”, entre otros mercados.

EUA fue pionero en la creación y utilización de los IFD. Tiene un sistema integral, muy complejo, para la gravabilidad de los mismos compuesto por una gran cantidad de normas, algunas de ellas generales –que alcanzan a todos los derivados– y otras mucho más específicas –que regulan operaciones concretas–.

4.2.2. Reconocimiento fiscal e imputación de los resultados

En lo que respecta al Impuesto a las Rentas, el reconocimiento del contrato usualmente se da con la existencia de un IFD, en el momento en que se celebra. El mismo es considerado un activo intangible, distinto del subyacente.

Existen distintos métodos para reconocer el resultado:

- *Método lo devengado*: se aplica cuando no procede la valoración *mark-to-market* y las operaciones no califiquen como cobertura. El tratamiento, es el siguiente: A) *Forwards*: las partes intervinientes reconocen el resultado en el momento de la liquidación ya sea mediante la entrega física del bien o por compensación; B) Opciones: la



prima no se reconoce en el momento en que se formaliza el contrato, sino que se difiere hasta el ejercicio, cierre de la posición o desistimiento. En caso de ejercicio se la considera como un mayor precio de compra o un menor precio de venta. En los demás casos, se considera la prima como ganancia para el lanzador y pérdida para el tomador, permitiéndole la deducción de los gastos asociados. El resultado de estos contratos se reconoce cuando se ejerce, vende, cierra la posición o se desiste de ejercerla, y C) *Swaps*: el devengo de los ingresos depende de las características de los pagos⁴⁴: a) pagos periódicos: existen intervalos no mayores a un año respecto de los momentos en que se pagan, durante la vigencia del contrato. Se devengan proporcionalmente, durante cada día del período con el cual se relacionan. En el caso en que el pago se base en una tasa variable, se tomará la tasa que prevalezca durante el año. Los ajustes entre la tasa así determinada y la tasa finalmente utilizada se tomará en el período en que se realice el pago; b) pagos finales: son aquellos montos pagados o recibidos por la extinción o cierre de posiciones. En el caso de extinción, se devengan en el año en que esto ocurre. En el caso que una de las partes cierre la posición, ésta devengará el pago al hacer esta operación y, por otra parte, amortizará el pago durante la vigencia del contrato; c) pagos no periódicos: son aquellos que no califican como pagos finales o periódicos. Deben devengarse a lo largo de los años involucrados en el contrato de manera que reflejen la naturaleza económica del mismo. El principal efecto de estas reglas es la amortización de las primas y otros pagos no periódicos durante la vigencia del contrato. Para imputar los pagos no periódicos al número de años que comprende el contrato, existe un método que, a pesar de llamarse alternativo, constituye en esencial el método por regla general. Si el pago es insignificante, el pago se atribuirá entre el número de años que comprende el *swap*. Si el pago es significativo, entonces será tratado como una combinación de un préstamo que efectúa el pagador a su contraparte (y que le reporta a este último intereses) y de un *swap* en mercado. El punto clave es el concepto y alcance de “pago significativo”.

- *Criterio de mark-to-market o valor de mercado*: este criterio establece que el resultado se determina según el precio del contrato en el mercado el último día hábil del año fiscal. Este tratamiento se aplica a futuros y a ciertas opciones –aquellas que se negocian en un mercado organizado, excepto las opciones sobre acciones–. Los corredores deben utilizar este método en todos los contratos.
- *Método de lo percibido*: este criterio establece la gravabilidad del resultado en el momento en que se realicen los pagos. Sólo está permitido para personas físicas. En el caso de *forwards* y la mayor parte de las opciones coincide con el criterio de lo devengado.

4.2.3. Operaciones de cobertura

Para reconocer el resultado de estas operaciones se utilizan las reglas contables, por lo tanto los criterios quedan definidos por el *Statement 133* Contabilización de instrumentos derivados y actividades de cobertura –FASB 133–. La regla general de contabilización de todos IFD es *fair value*, determinado siguiendo un criterio objetivo, que pueda verificarse, teniendo en cuenta las condiciones

⁴⁴ Esta es una regla tendiente a combatir abusos con la utilización de los *swaps*. Al respecto la doctrina financiera distingue entre *swaps* en mercado y fuera de mercado. En los primeros, no existe un pago adelantado o prepago que deba realizar alguna de las partes a la otra. En cambio, en los segundos sí: las partes del contrato usando las tasas de la curva de rendimiento pueden calcular a valores presente el importe de sus respectivas obligaciones y efectuar prepagos o postpagos. A menudo, los prepagos son denominados “comisión de origen” en este tipo de *swaps*. En el segundo caso, el por qué una parte estará dispuesta a entregar por adelantado parte de su prestación está reflejado en la intención de reducir el riesgo que implicaría cumplir en el futuro con la misma. Esta situación dio origen a ciertos abusos, especialmente en los *swaps* fuera de mercado en los que se convenían prepagos a cargo de una de las partes (generalmente la empresa y no el banco que usualmente actúa como contraparte del contrato). En ese caso, se planteó la duda de si la empresa podía deducir el importe del prepago y si el banco debía computar tal importe como ingreso. Asimismo el prepago excesivo y representativo del total del importe del contrato podría encubrir una operación de préstamo entre las partes, eliminando de esta manera la generación de renta por concepto de intereses para una de las contratantes.

de mercado y el valor del activo subyacente. Para que una operación sea calificada como de cobertura⁴⁵ debe cumplir con un sin número de requisitos, entre los que se encuentran los siguientes:

- Debe existir documentación formal de la relación de cobertura existente.
- La cobertura debe ser, tanto al momento de realizar el contrato como durante toda la vigencia de la misma, altamente efectiva.
- El *item* o transacción cubiertos deben representar una exposición tal que puedan afectar el resultado de la compañía. Con respecto a las operaciones con partes relacionadas sólo se permite cubrir las transacciones proyectadas en moneda extranjera.

En caso de cumplir con las condiciones dispuestas, se establecen tres categorías de derivados de cobertura, según el activo o transacción que se pretende cubrir. Estas categorías determinan la forma en que se imputará en resultado:

- *Fair Value Hedge* o cobertura de valores corrientes.
- *Cash Flow Hedge* o cobertura de flujo de fondos, existe un diferimiento en el reconocimiento de la pérdida o ganancia origina por el derivado hasta tanto no se genere el resultado por la posición cubierta.
- *Foreing Currency Hedge* o cobertura de diferencias de cambio, este tipo de cobertura protege el riesgo de exposición de determinado activo, pasivo o compromiso o transacción proyectada, a la variación del tipo de cambio de una moneda, existe un diferimiento igual que en método anterior.

4.2.4. Medidas antielusión

La legislación americana contiene reglas antievasión, tales como:

- Realidad Económica: las consecuencias impositivas de todas las transacciones depende de la realidad económica y no de su forma legal. Este criterio es especial para este tipo de contratos que muchas veces se diseñan para imitar transacciones que tiene un tratamiento menos beneficioso.
- Principio de Integración: si un determinado contribuyente realiza una combinación de operaciones con el fin de arribar al mismo rendimiento de un instrumento cierto, que ha tiene un tratamiento establecido en la ley, a este conjunto de transacciones se lo considerará como un único elemento y se le aplicarán las normas de la transacción de la que resulte equivalente.
- *Wash-sales rule* esta regla establece que ninguna pérdida sobre la venta de un activo sea deducible si el mismo activo se vuelve a comprar dentro de los 30 días –antes y después– de haberse realizado la venta. Esta regla es relevante para las operaciones de opciones porque, para los propósito de la regla *wash-sale rule*, una opción de compra sobre una acción se considera el mismo título que la acción misma. De esta manera, vender acciones con pérdida y comprar una opción de compra dentro de los 30 días produciría una pérdida no deducible. Esto previene la utilización de este tipo de operaciones para acelerar pérdidas, o sea IFD donde el subyacente sea un valor mobiliario. Esta regla no se aplica para corredores –instituciones financieras, bro-

⁴⁵ El Código del Impuesto a la Renta Americano, establece que el termino “operación de cobertura” significa cualquier transacción realizada por un contribuyente en el curso ordinario del negocio o actividad básicamente para: a) manejar el riesgo de cambios en los precios o fluctuaciones de la moneda con relación a la propiedad ordinaria que es o vaya a ser mantenida por dicho contribuyente; b) manejar el riesgo de la tasa de interés o cambios en los precios o en la moneda con relación a préstamos solicitados u obligaciones ordinarias incurridas o que vayan a ser incurridas por el contribuyente, y c) manejar otra clase de riesgo que sea prescripto por la Secretaría de Hacienda de las respectivas regulaciones.



kers, etc.– para quienes estas transacciones forma parte del normal curso de los negocios.

- *Straddle Rules*: las pérdidas incurridas en un cierre de posición son deducibles sólo en la medida que esas pérdidas excedan las ganancias no realizadas de la posición opuesta adquirida antes que se realizara la pérdida⁴⁶. Es decir, el monto diferido es el equivalente a la ganancia que sería reconocida si el contribuyente vendiese la posición ganadora a su valor de mercado el último día hábil del año fiscal. Con esta medida se pretende prevenir la utilización de operaciones sin riesgo, para generar una pérdida corriente que puede ser recuperada realizando ganancias en el año siguiente, o sea, busca evitar el diferimiento de ganancias producidas por estos contratos, según los criterios antes expuestos.

4.2.5. Ganancias y pérdidas de capital

Las consecuencias impositivas de un derivado dependen de si el activo subyacente o la posición cubierta es un activo de capital. La diferencia es importante porque sólo se pueden deducir las pérdidas de capital con ganancias de capital.

La ganancia o pérdida de *forward*, futuros y opciones es generalmente de capital si los contribuyentes tienen o por su adquisición tendrían, el subyacente como activo de capital. Los resultados originados en derivados, cuyo subyacente sea la cotización de determinada moneda, serán considerados ordinarios para todos los contribuyentes, aunque si éstos tiene la moneda subyacente como activo pueden elegir el tratamiento otorgado a los activos de capital.

El carácter de las ganancias de los *interest swaps* no está definido, por lo tanto en ausencia de normas debería ser considerado ordinario. Los pagos no se realizan a cambio de una propiedad o un monto determinado de acuerdo al valor de una propiedad, son realizados a cambio de dinero y, el dinero, en sí mismos, no es propiedad.

Si los derivados se utilizan con fines de cobertura, el sujeto tendrá la posibilidad de considerar los resultados como ordinarios.

4.2.6. Vínculo jurisdiccional

En lo relativo al criterio de vinculación, EUA utiliza el criterio de renta mundial. Los sujetos del exterior –personas físicas y corporaciones– están alcanzados por las ganancias de fuente norteamericana –ganancias relacionadas con una profesión o actividad industrial o comercial realizada en EE UU– existe *withholding tax* sobre el monto bruto de intereses, dividendos, rentas, patentes, derechos y similares, es decir, sobre aquellas rentas de fuente americana que no se contemplan en la definición anterior.

En el caso de IFD se utiliza el criterio de residencia para determinar la jurisdicción a la cual atribuir los resultados, la práctica general establece la fuente de las ganancias obtenidas por operar con un derivado, de acuerdo a la residencia de la persona que recibe la ganancia. Salvo que la ganancia esté conectada con un negocio o una propiedad establecida en EE UU, el sujeto del exterior no estará sujeto al impuesto.

Existen dos excepciones importantes al criterio establecido en el párrafo anterior. En primer lugar, este criterio no se aplica cuando los ingresos provenientes de un IFD se asimilen a interés, dividendos o ganancias de inmuebles, casos en los que correspondería aplicar *withholding tax* –se utiliza el criterio de realidad económica y de integración–. En el segundo lugar, si la operación es realizada por un corredor no residente, aún en el caso de que éste carezca de un establecimiento estable, el resultado obtenido se considerará de fuente americana.

⁴⁶ Es el típico caso de manejo de posiciones simétricas, consistentes en estrategias por las cuales se mantienen abiertas posiciones cortas y largas en dos o más IFD, con el mismo precio de ejercicio y el mismo vencimiento, produciendo variaciones correlativas y de sentido inverso.

Es importante destacar que, en el caso de los residentes, como estas transacciones se consideran de fuente americanas, no pueden reclamar crédito por impuestos análogos pagados en el exterior por ganancias de estas operaciones.

En síntesis, este país posee el mercado más desarrollado del mundo, por ende la normativa ha acompañado a estas operaciones desplegando el sistema contable, impositivo y legal más completo que se conoce hasta el presente en relación a estos instrumentos, si bien el mismo por su envergadura resulta muy complejo y difícil de interpretar aún por los mismos asesores tributarios y legales quienes deben llevar a la práctica las mencionadas normas.

4.3. Situación en la Unión Europea (UE)

A nivel UE, cabe resaltar la conformación del primer mercado europeo único *Euronext* a partir de la unificación de *Amsterdam Exchanges (AEX)*, el *Brussels Exchanges (BXS)* y el *Paris Bourse*, en Setiembre del año 2000. El objetivo es ofrecer a sus clientes una solución íntegra y completa para comercializar con reglas simples y flexibles en Europa.

En el ámbito impositivo la unificación es más lenta pero tiende a fomentar el flujo sin trabas en los pagos y la no aplicación de impuestos en la fuente. Se comentan criterios de prudencia y de acuerdos en avance sobre el precio para facilitar la certidumbre en las operaciones internacionales tanto de los *dealers* como *traders*.

Seguidamente se abordará específicamente el tratamiento tributario otorgado por algunos países integrantes de la UE.

4.4. Situación en España

4.4.1. 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 n.º 40/1998, del 9 de diciembre, del IRPF y otras normas tributarias –que entró en vigencia a partir del 1 de enero de 1999–, una regulación general del régimen tributario aplicables 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, cíclicos y aceite de oliva negociados en mercados oficiales de futuros y opciones regulados por el Real Decreto 1814/91– no conteniendo ninguna referencia al segmento OTC.

4.4.2. 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 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 tendencia. 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, 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 aplicable 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.

4.4.3. *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 contable⁴⁷ como norma de imputación temporal, mientras que, en el IRPF, 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.

4.4.4. *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).

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.

4.4.5. *Aspectos convenidos*

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

Debe ponerse de manifiesta 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.

5. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

5.1. Conclusiones

Los IFD son herramientas útiles para la gestión empresarial, dado que permiten trasladar las consecuencias económicas de aquellos riesgos financieros no manejables, tal el caso de tasas de interés, tipo de cambio y cotizaciones de títulos valores y bienes, e incluso, en los denominados derivados exóticos, de los posibles incumplimientos en créditos (*default*) o desmejoramiento de calificación de deudores (*rating*), riesgos meteorológicos, variaciones de costos de fletes, índices de reaseguro, etc. que pueden afectar los resultados del negocio.

Además de dicha funcionalidad, estos instrumentos combinados adecuadamente permiten duplicar los efectos de otras operaciones o instrumentos financieros, es así que sin poseer un

⁴⁷ 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.



título valor o bono, por ejemplo, mediante la conjunción de algunas formas básica y/o más complejas, se replican los efectos económicos de la posesión de dichos activos.

Por otro lado, estos instrumentos también son alternativas de inversión, para aquellos dispuestos a aventurarse hacia una expectativa de comportamiento de alguna variable financiera, a la espera de una ganancia, es así que hablamos de especuladores dispuestos a asumir los riesgos que transfieren los operadores que buscan la mencionada protección. De no existir los especuladores, el mercado no podría funcionar. Asimismo, es posible arbitrar con estas operaciones, aprovechando imperfecciones de los distintos mercados y logrando resultados positivos de operaciones simultáneas.

Estas operaciones en un comienzo no se reflejaban en los estados contables o financieros de las compañías (*off-balance-sheet*), posteriormente la doctrina contable en los distintos países, orientadas principalmente por la normativa norteamericana, dispusieron pautas específicas para su reconocimiento, valuación e imputación de resultados, diferenciando las operaciones según la intención de las partes al momento de celebrarla, instaurando así la denominada contabilidad de cobertura, por la cual los resultados de estas operaciones deben ser reconocidos conjuntamente y al mismo momento que las operaciones, *items* o partidas cubiertas, motivo por el cual en algunos casos corresponderá diferir el efecto en los resultados devenidos de IFD hacia futuros ejercicios.

Desde el punto de vista fiscal y ante el auge en la utilización de estos instrumentos, los diversos países –EUA como pionero– en algunos casos con normativas específicas y en otros tratando de encausarlas en el marco tributario general, fueron previendo las implicancias tributarias de la celebración y liquidación de estos instrumentos.

Salvo casos puntuales, en términos generales, la gravabilidad en el Impuesto a las Rentas, sigue las siguientes pautas:

- Sujeción en el Estado de la residencia del sujeto que opera con estos instrumentos, con lo cual las operaciones de los no residentes no resultan afectas al gravamen en el país, dado que se las considera también de fuente extranjera, salvo por la existencia en el respectivo país de un establecimiento estable. Se suele prever la posibilidad de recharacterizar los pagos a efectos de aplicarles las normas tributarias pertinentes.
- Diferencias tributarias, según la intención de las partes que celebran estos contratos, en lo relativo a la calificación de las rentas, momento de imputación, aplicación de medidas antielusión, etc. Otros países utilizan criterios distintos para diferenciar los IFD, por ejemplo México los clasifica en derivados de deuda y derivados de capital, con efectos fiscales diferentes.
- El criterio de valuación y reconocimiento de resultados de las operaciones de cobertura, a grandes rasgos siguió el modelo contable (contabilidad de cobertura).
- Asimismo, se fueron introduciendo medidas a efectos de evitar prácticas de planeamiento fiscal, conforme se expuso precedentemente.

En lo que respecta a Argentina, hasta el año 1997 no existían pautas particulares para tratar tributariamente a estos instrumentos. A partir de allí, se introdujeron normas específicas en el IG y en el IVA respecto de los mismos.

En lo que hace al IG los resultados obtenidos de estos instrumentos se los caracterizó como rentas provenientes de capitales o de segunda categoría, salvo que se trate de un sujeto empresa el que opera con los mismos, en cuyo caso se considerarán rentas de la tercera categoría. Esta diferencia no es menor, dado que según la categoría serán las implicancias fiscales. Es así que, si la renta es de segunda categoría corresponderá su imputación en el momento de pago o percepción de la misma, en tanto que si se trata de rentas empresarias corresponderá su reconocimiento en la medida que se produzca su devengo. En lo relativo a la definición de la fuente, la norma ató la ubicación de la misma a la residencia del sujeto que obtiene los resultados, con lo cual nunca será procedente la retención a un beneficiario del exterior por las rentas de fuente argentina y como se expuso, se

presentan dudas sobre la posibilidad de computar como pago a cuenta del gravamen, impuestos análogos pagados en el exterior.

Para evitar maniobras indebidas, la legislación nacional restringe la deducibilidad de los quebrantos provenientes de operaciones con IFD diferentes a aquellas celebradas con intención de cobertura, los cuales deberán esperar que aparezcan resultados positivos de igual origen para su deducibilidad en los próximos 5 años, para su compensación. La conceptualización de operación de cobertura, según las normas fiscales, es demasiado amplia e imprecisa.

En IVA, el tratamiento tributario se diferencia según se produzca la liquidación por diferencias (o compensación) o con entrega del bien o servicio comprometido, sólo en este último caso se generarán los respectivos hechos imposables alcanzados por el impuesto, por ejemplo la venta de una cosa mueble. En caso de liquidarse anticipadamente o al final, pero por diferencia de precios, como así también la prima cobrada en las opciones o los intercambios financieros del *swaps*, entre otros, no resultan afectos al gravamen.

Asimismo introduce normas que permiten al Fisco recharacterizar la operatoria cuando considere que una combinación de instrumentos celebrados replique las consecuencias económicas de otras operaciones alcanzadas por los respectivos gravámenes, ello dada la propiedad que detentan estos instrumentos de replicar o digitalizar cualquier otro instrumento u operación financiera (principio de la integración). Además, se reitera en particular para estos instrumentos la aplicación del principio de la realidad económica, vigente en general para todo tipo de operaciones y gravámenes nacionales, según el régimen fiscal argentino, por el cual al margen de las formas jurídicas elegidas lo relevante es la sustancia económica e intencionalidad de las partes al celebrar este tipo de operaciones.

Se identifican como problemas o inconvenientes en materia de fiscalidad de IFD en Argentina, respecto del IG:

- Ausencia de legislación de fondo, de carácter general, que clarifique la naturaleza de estos productos, otorgue seguridad a los contratantes, y facilite consecuentemente su fiscalidad (conceptualización, caracterización jurídica, operatoria, tipología, clasificaciones, situación ante concursos o quiebra, etc.).
- Claro incentivo a prácticas de planificación fiscal abusiva, dado el tratamiento beneficioso otorgado por la legislación vigente a la operatoria con estos instrumentos cuando la contraparte que obtenga los resultados resida en el exterior.
- Falta de fundamentos sólidos para defender en el ámbito nacional un tratamiento ventajoso de determinadas operatorias, por ejemplo posiciones de especulación tomadas con contrapartes del exterior, respecto de otras operatorias que, en igualdad de situación, resultan alcanzadas por la retención en la fuente, por ejemplo préstamos, transferencia de tecnología, etc.
- Vago concepto de operatoria de cobertura, el cual es relevante para obtener un tratamiento fiscal ventajoso al uso de IFD.
- Vacíos legales, en lo que atañe a la imputación de los resultados a los distintos períodos fiscales (periodificación), armonización respecto al tratamiento de precios de transferencia, capitalización exigua etc.
- Incertidumbre sobre la posibilidad de computar como pago a cuenta de Impuesto a las Ganancias, los gravámenes análogos pagados en el exterior.
- Incertidumbre sobre la obligación de declarar como gravada la ganancia en las opciones de compra de bienes con cotización (por ejemplo acciones) ante el ejercicio de las mismas, adquiriéndolos a un precio menor que el vigente en el mercado a ese momento.



- Falta de definición respecto del tratamiento tributario en los Impuestos Patrimoniales (Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta e Impuesto sobre los Bienes Provinciales) y también de Impuestos Provinciales y Municipales.

5.2. Propuestas

- Establecer, modificar y/o complementar la legislación de fondo para dar seguridad y certeza a los contratantes en la utilización de estos instrumentos, y que a su vez delimitar el alcance de su concepto, las tipologías admitidas y las implicancias jurídicas, facilitándose además el tratamiento tributario.
- Revisar el concepto de fuente a la luz de la legislación de otros países, esclareciéndose la posibilidad de computar como pago a cuenta los impuestos análogos pagados en el exterior, y a su vez que gravar con una retención en la fuente al sujeto no residente por las rentas de operaciones de fuente argentina, con intenciones diferentes a cobertura. Establecer una presunción, que admita prueba en contrario, que en supuestos de contrapartes ubicadas en paraísos fiscales se considerará que la operación reviste el carácter de especulación.
- Respecto de las operaciones de cobertura, precisar el concepto y alcance, de modo tal que se dé mayor certidumbre a la Administración Tributaria en su accionar de control y al Contribuyente en el cumplimiento de sus obligaciones. Establecer condiciones formales o documentales (por ejemplo que las decisiones de cobertura se encuentren en actas, notas a los estados contables, documentadas por contratos habilitados, existencia de estudios previos, de controles y monitoreos de las decisiones de cobertura, etc.) y las materiales o sustanciales (razonabilidad del tamaño del contrato respecto de la cuantía o volumen de la partida o transacción cubierta, vinculación clara, etc.) que habiliten la consideración de una operación de cobertura. Establecer el deber de haber informado la concertación de la operación, conforme se indica seguidamente.
- Instaurar un régimen de información por suministro periódico, para las operaciones celebradas con IFD, donde se indiquen fechas, montos involucrados, mercados o contrapartes (OTC), intermediarios, formas de pago, intención de la operación, partida o transacción cubierta, etc.
- Establecer pautas para la imputación de los resultados por la operatoria con estos instrumentos, distinguiendo las operaciones de cobertura del resto, indicando para las primeras un tratamiento simétrico y congruente respecto de la partida o transacción cubierta, en tanto que en el resto de los casos, la generación de los resultados se producirá al cierre de cada ejercicio fiscal.
- Precisar la gravabilidad y el momento en que corresponderá imputar las ganancias ante opciones de compra (*call*) de productos o valores cotizables, en supuestos de adquisición a valores inferiores a los de mercado. Las alternativas serían: al momento de ejercitarse la opción o al momento de la venta del activo subyacente (menor costo computable).
- Sacar mayor provecho a los CDI o a los Tratados para el Intercambio de Información, a efectos de validar transacciones con IFD cuando la contraparte o el mercado donde se opere se ubique en el extranjero, ya sea a través del intercambio de datos y las acciones de fiscalización conjuntas, entre otras. Respecto de aquellos países donde generalmente se ubiquen los mercados o contrapartes con las cuales se establecen estos contratos, sería conveniente anexar a los respectivos convenios pautas específicas respecto a la fiscalidad de estos instrumentos (“protocolos adicionales”).

ANEXO

Tipos de IFD: diferencias básicas

Aspectos comparados	<i>Forwards</i> o contratos a término	Contratos de futuro	Opciones
Tipo de contrato	Hecho para cada caso	Estandarizado	Estandarizado
Discrecionalidad	Ninguna	Ninguna	Comprador tiene discrecionalidad. El lanzador debe cumplir si ejercita su derecho el titular o comprador
Monto del contrato	Cualquier valor	Establecido por el mercado	Establecido por el mercado
Día de vencimiento	Cualquiera que se convenga	Prefijados	Prefijados
Mercado Secundario	No tienen	Existe	Existe
Márgenes de Garantía	A satisfacción de partes	Fijado por el mercado	Fijado por el mercado para el lanzador
Garante	En principio nadie, salvo que lo establezcan las partes.	El mercado, a través de la cámara compensadora	El mercado a través de la cámara compensadora
Principales usuarios	En principio coberturistas	En principio especuladores	En principio indistintamente coberturista y especuladores

Principales mercados en el mundo

Mercados agrícolas		Mercados financieros	
CBOT	Chicago Board Of Trade	NYSE	New York Stock Exchange
MAT	Mercado a Término de Buenos Aires	NASDAQ	NASDAQ OTC
BMF	Bolsa de Mercaderías y Futuros de San Pablo	BOVESPA	Bolsa de Valores de San Pablo
ROFEX	Mercado Electrónico de Rosario	INDICES	Indices Mundiales
KC	Kansas City	FOREX	ADP Forex
Mercados de metales		CME	Chicago Mercantil Exchange-Monedas
COMEX	NY Metals Exchange (Oro,Plata,Cobre)	BRADYS	Bradys Bonds Latinoamericanos
Mercados de energía		US BOND	Bonos Americanos
NYMEX	NY Energy Exchange (petroleo y derivados)	TASAS	Tasas Internacionales
IPE	London Petroleum Exchange (petroleo brent)	BRASIL	Mercado Local Brasileño
Mercados de soft		BCS	Bolsa de Comercio Santiago de Chile
CEC	NY Commodities Exch. (café, azúcar, cacao)	CHILE	Mercado Local Chilieno
LCE	London Commodities (café, azúcar, cacao)	MAE	Mercado Abierto Electrónico
BMF	Bolsa de Merc. y Fut. SP (café, azúcar)	BCBA	Bolsa de Comercio de Bs.As.

Cuadros tributación nacional

CUADRO I
IMPUESTO A LAS GANANCIAS (situación de las partes contratantes)

Contratante / situación	Concertación			Vigencia del contrato			Liquidación		
	Margen de garantía (pagado al mercado)	Prima (luego de su utilización: expiración, ejecución o cancelación anticipada)		Liquidación diferencias diarias (no realizadas hasta el momento de la liquidación, expiración o compensación anticipada)	Compensación por operación inversa		Entrega de Bienes	Por diferencia de precios o compensación	
Cobrada		Pagada	Positivas (cobradas) Negativas (pagadas)		Positivas (cobradas)	Negativas (pagadas)		Positivas (cobradas)	Negativas (pagadas)
Sujeto empresa	Activo (se devuelve)	G - 3. ^a categoría	D/ND	Se establecen a los efectos de la garantía	G - 3. ^a categoría	D/ND	G - 3. ^a categoría	G - 3. ^a categoría	D/ND
Sujeto no empresa pero habitualista	Activo (se devuelve)	G - 2. ^a categoría	D/ND	Por garantía	G - 2. ^a categoría	D/ND	G - categoría s/ tipo bien	G - 2. ^a categoría	D/ND
Sujeto no empresa y no habitualista	Activo (se devuelve)	NG	D/ND	Por garantía	NG	D/ND	NG, salvo venta bienes muebles amortizables o de acciones	NG	D/ND
Residente en el Exterior	Activo (se devuelve)	NG	ND	Por garantía	NG	ND	G (retenciones), salvo negociación de acciones, bonos, etc. (D.2284/91)	NG	ND

Aclaraciones:

G: gravado - posibilidad retención RG (AFIP) n.º 830 y modificatorias, salvo compraventa de divisas, comisiones y remuneraciones de agentes bursátiles y extrabursátiles y pagos por todo concepto a entidades financieras.

NG: no gravado. En el caso de personas físicas una fuerte postura de la doctrina sostiene que los rendimientos de derivados, en virtud de encontrarse incluidos expresamente en la segunda categoría están siempre gravados, siendo irrelevante si son habituales o no; no obstante, AFIP recientemente sí lo considera (Dictamen 48/03 DAT).

D: gasto deducible, necesario para obtener, mantener y conservar la fuente de ingresos (art. 17 Ley IG). Generan quebrantos específicos (sólo compensable con ingresos de igual naturaleza), salvo por operaciones de cobertura.

ND: gasto no deducible.

2.^a categoría: Segunda categoría de Renta. Se imputa por lo percibido.

3.^a categoría: tercera categoría de Renta. Se imputa por lo devengado.

Categoría s/ tipo de bien: al no ser sujeto empresa y no haber habitualidad, puede darse el caso de un sujeto que obtenga un resultado por la venta de bienes muebles amortizables o acciones (art. 2.º, inciso 3.º LIG) por ejemplo.

G (retención): retención como beneficiario del Exterior, Título V Ley IG en supuestos de entrega de bienes, salvo exención prevista en el D. 2284/91. [RG (AFIP) n.º 739 y modificatorias]. Aquí es de resaltar que, a diferencia de lo que sucede en IVA, la norma no diferencia la operatoria con el subyacente, posibilitando controversias entre la Administración y el contribuyente, si como consecuencia del ejercicio del contrato se producen ventas de bienes al exterior por ejemplo.

CUADRO II

IMPUESTO A LAS GANANCIAS (situación del intermediario y del mercado interviniente)

	Comisión del Agente o Intermediario	Tasa de registro del mercado
Residente en el país	G	G
Residente en el exterior ⁽¹⁾	NG	NG

(1) Al respecto cabe resaltar que el artículo 5.º de la Ley del IG prevé que son ganancias de fuente argentina aquellas que provienen de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República Argentina, de la realización en el territorio de la Nación de cualquier acto o actividad susceptible de producir beneficios, o de hechos ocurridos dentro de los límites de la misma, sin tener en cuenta nacionalidad, domicilio o residencia del titular o de las partes que intervienen en las operaciones, ni el lugar de celebración de contrato. Luego, se infiere que en los supuestos de ser prestados en el exterior no son renta de fuente argentina, en consecuencia no se practicará la retención.

CUADRO III

IMPUESTO VALOR AGREGADO (situación de las partes contratantes)

Contratante / situación	Concertación		Vigencia del contrato		Liquidación				Por diferencia de precios o compensación
	Margen de garantía	Prima	Liquidación diferencias diarias	Compensación por operación inversa	Venta de bienes muebles	Prestaciones servicios y locaciones de obra	Importación de bienes	Prestaciones desde el exterior utilizadas en el país	
Residente en el país	NG	NG	Por garantía	NG	G	G	G	G (ing.)	ND

Aclaraciones:

NG: no alcanzado por el tributo.

G: en la medida que se cumplan algunos o todos los requisitos, subjetivo, objetivo y territorial, que según el caso establezca la normativa del IVA. Salvo la existencia de alguna exención, por ejemplo la que corresponde a la negociación de divisas y títulos valores [art. 7.º inciso b) Ley de IVA]. Según el caso concreto es factible la aplicación de regímenes de retención y/o percepción citados previamente.

G (ing.): régimen especial de ingreso RG (AFIP) n.º 549 y modificatorias, en la medida que se cumplan los supuestos previstos en el artículo 1.º inciso d) de la LIVA, tanto en el supuesto de producirse importaciones de servicios como consecuencia de la liquidación del contrato, como así también en supuesto de recharacterización de la operatoria, ante evidencia respecto de la real intencionalidad de las partes, por ejemplo ante "préstamos sintéticos".

CUADRO IV

IMPUESTO AL VALOR AGREGADO (situación del intermediario y del mercado interviniente)

Residencia / concepto	Comisión del Agente o Intermediario	Tasa de registro del mercado
Residente en el país (si se produce entrega de bienes o servicios subyacentes)	G	G
Residente en el exterior (si se producen entrega de bienes o prestaciones de servicios subyacentes) ⁽¹⁾	NG	NG

(1) Al respecto el artículo 1.º inciso d) de la Ley del IVA establece que constituyen operaciones gravadas, las prestaciones de servicios incluidas en el inciso e) del artículo 3.º de la mencionada Ley, realizadas en el exterior cuya utilización o explotación efectiva se lleve a cabo en el país, cuando los prestatarios sean sujetos del impuesto por otros hechos imposables y revistan la calidad de responsables inscriptos. No es pacífica la postura de la doctrina en lo relativo a la gravabilidad de los servicios de los *brokers*, no observándose justificativos para su exclusión.



Glosario de términos financieros

Cierre de una posición.—Consiste en realizar una operación opuesta a una posición abierta, comprando un contrato idéntico al previamente vendido o vendiendo uno idéntico al previamente comprado. Para que dos contratos sean idénticos deben coincidir en cuanto a la clase de derivado, elemento subyacente y mes de vencimiento.

Contrato forward.—Es un acuerdo que se estructura en función a los requerimientos específicos de las partes contratantes cuyo objeto es comprar o vender un elemento subyacente en una fecha futura y a un precio previamente pactado. No es un contrato estandarizado y no se negocia en mecanismos centralizados de negociación.

Contrato de futuros.—Es un acuerdo que tiene estandarizado su importe, objeto y fecha de vencimiento. Su objeto consiste en que el comprador se obliga a adquirir un elemento subyacente y el vendedor a transferirlo por un precio pactado, en una fecha futura. Es negociado en un mecanismo centralizado y se encuentra sujeto a procedimientos bursátiles de compensación y liquidación diaria que garantizan el cumplimiento de las obligaciones de las partes contratantes.

Contrato de opción.—Es un acuerdo que, de celebrarse en un mecanismo centralizado de negociación, tiene estandarizado su importe, objeto y precio de ejercicio así como una fecha de ejercicio. Su objeto consiste en que el tenedor de la opción, mediante el pago de una prima, adquiere el derecho de comprar o de vender el elemento subyacente a un precio pactado en una fecha futura; mientras que el suscriptor de la opción se obliga a vender o comprar, respectivamente, el mismo bien y al precio fijado en el contrato.

Elemento subyacente.—Es el elemento referencial sobre el cual se estructura el instrumento financiero derivado y que puede ser financiero (tasa de interés, tipos de cambio, bonos, índices bursátiles, entre otros), no financiero (productos agrícolas, metales, petróleo, entre otros) u otro derivado; que tiene existencia actual o de cuya existencia futura existe certeza.

Instrumentos financieros derivados.—Son contratos que involucran a dos partes que ocupan una posición compradora o vendedora y cuyo valor deriva del movimiento en el precio o valor de un elemento subyacente que le da origen. No requieren de una inversión neta inicial, o en todo caso dicha inversión es mínima y se liquidan en una fecha determinada.

Los *instrumentos financieros derivados* a los que se refiere este inciso corresponden a los que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúan bajo el nombre de: contratos forward, contratos de futuros, contratos de opción, swaps y otros híbridos financieros.

Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura.—Son instrumentos contratados en el curso ordinario del negocio o actividad con el objeto de evitar, atenuar o eliminar el riesgo por el efecto de futuras fluctuaciones en precios, tipo de cambio, tasas de mercado o cualquier otro índice de referencia, sobre los activos, pasivos o patrimonios de una persona, entidad o empresa, destinados a generar rentas.

Cámaras de compensación y liquidación de contratos.—Entidades domiciliadas en el país o fuera de él, reconocidas por las respectivas legislaciones de Mercado de Valores de cada país, que tienen como finalidad, entre otras, la liquidación y compensación de operaciones con contratos de futuros y opciones celebrados por sus miembros. Actúan como intermediarios entre comprador y vendedor y se comprometen a hacer entrega del activo respectivo al comprador y de realizar el correspondiente pago al vendedor, a la fecha de vencimiento del contrato.

Liquidación diaria.—Procedimiento por el cual, al final de cada sesión de negociación, la institución de compensación y liquidación de contratos, procede a cargar o a abonar las pérdidas y ganancias producidas durante la sesión a los participantes en el mercado derivado. A su vez, por este procedimiento la institución de compensación y liquidación de contratos procede a cargar las pérdidas sufridas en las posiciones vendedoras en contratos de opción.

Liquidación del contrato.—Es la modalidad bajo la cual se verifica el cumplimiento de prestaciones contenidas en el Instrumento Financiero Derivado. Puede ser de dos tipos:

- a) Mediante la entrega física del elemento subyacente.
- b) Mediante liquidación financiera: A través de la liquidación en efectivo o del cierre de posiciones.

Liquidación en efectivo.—Liquidación en dinero.

Margen inicial.—Es el depósito en garantía inicial, exigido al comprador y al vendedor, para asegurar el cumplimiento del contrato frente a pérdidas en los contratos de futuros y las posiciones vendedoras en contratos de opción.

Margen de mantenimiento.—Es la suma que debe ser provista, según las normas de cada Cámara de compensación, para compensar las pérdidas producidas al final de cada sesión diaria, durante la vigencia de una posición abierta en compra o venta de contratos de futuros o en venta de contratos de opciones.

Mecanismos centralizados de negociación de contratos.—Son entidades domiciliadas en el país o fuera de él, que reúnen e interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de cotizar y negociar Instrumentos Financieros Derivados.

Opción de compra o call.—Opción financiera mediante la cual su tenedor adquiere el derecho, mas no la obligación, de comprar el elemento subyacente objeto del contrato a un precio de ejercicio determinado.

Opción de venta o put.—Opción financiera mediante la cual su tenedor adquiere el derecho, mas no la obligación, de vender el elemento subyacente objeto del contrato a un precio de ejercicio determinado.

Posición abierta de compra o venta de contratos de futuros y opciones.—Representa los compromisos vigentes de un participante en adquisiciones o entregas futuras u opcionales de un elemento subyacente, no compensados por posiciones vigentes opuestas en un contrato de tipo, clase y serie idénticos en la misma bolsa.

Posición corta.—Posición de venta.

Posición larga.—Posición de compra.

Posiciones simétricas.—Estrategia financiera por la cual se mantienen abiertas posiciones cortas y largas en dos o más Instrumentos Financieros Derivados, con el mismo precio de ejercicio y el mismo vencimiento, produciendo variaciones correlativas y de sentido inverso.

Precio al contado o spot.—Valor al contado del elemento subyacente.

Precio de ejercicio.—Precio al cual el tenedor de una opción *call* o *put*, puede ejercer sus respectivos derechos para la compra o venta del elemento subyacente.

Prima.—Importe que el tenedor de una opción paga al suscriptor con la finalidad de adquirir el derecho a comprar o vender un elemento subyacente al precio de ejercicio.

Retornos.—Devolución de parte o la totalidad del margen de mantenimiento depositado por una de las partes cuando, producto de la liquidación diaria, la parte contratante resulta en posición acreedora.

Swaps.—Contratos de permuta financiera mediante los cuales se efectúa el intercambio periódico de flujos de dinero calculados en función de la aplicación de una tasa o índice sobre una cantidad nominal o base de referencia.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

Libros y tratados

- GIULIANI FONROUGE, Carlos M. y NAVARRINE, Susana Camila: *Impuesto a las Ganancias, Análisis de doctrina y jurisprudencia*. 3.^a Edición. Ediciones Depalma, Buenos Aires, Argentina (1996).
- JÁUREGUI, María de los Ángeles (2003): *Tratado sobre Instrumentos Financieros Derivados*. Editorial La Ley.
- MALUMIÁN, Nicolás (2003): *Contratos Derivados (Futuros, Opciones y Swaps): Aspectos Jurídicos y Fiscales*. Editorial La Ley.
- MARTÍN, Julián Alberto: *Tratamiento Impositivo de Operaciones Financieras*. (KPMG) Finsterbusch Pickenhayn Sibille. Junio de 1999 (Argentina).
- 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.^a Edición. Ediciones Macchi. Agosto de 2001 (Argentina).

Publicaciones y monografías

- 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 2000).
- ESTEBAN PAÚL, Ángel: "Tributación de los productos financieros derivados", *Documento*, núm. 7/03, Instituto de Estudios Fiscales, (www.ief.es).
- FRANKEL, Gustavo Isaac y FLORES, Sergio Aníbal: *Instrumentos derivados: aspectos tributarios*, Tesis final del curso de postgrado en Derecho Tributario Internacional en la Universidad de Barcelona, España, (www.iefpa.com.ar).
- PORPORATTO, Pablo A.: "Instrumentos derivados. Caracterización jurídica, contable y fiscal", *Revista Impuestos*, t. 61-A, n. 9, mayo 2003, págs. 9-32. Editorial La Ley S.A.E. e I.
- "Fiscalidad de Derivados. Aspectos Prácticos", parte 1, *Revista Impuestos*, t. 61-B, n. 24, diciembre de 2003, págs. 3-16, y parte 2, *Revista Impuestos*, t. 62-A, n. 1, enero 2004, págs. 38-49. Editorial La Ley S.A.E. e I.
- "Fiscalidad de Derivados", *Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario*, abril de 2004.
- TANZI, Vito: "Globalization, Technological Developments, and the work of Fiscal Termites", *Documento de trabajo*, WP/00/81 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Recomendaciones de foros, encuentros y asociaciones

- Acuerdo Marco de ADA, "Argentine Derivatives Association" (ADA), www.ada.org.ar.
- Acuerdo Marco (ISDA Master Agreement) de "International Swaps and Derivatives Association" (ISDA), www.isda.org.
- OCDE, "The Taxation of Global Trading of Financial Instruments".

*Normativa*⁴⁸

Impositiva:

Ley del Impuesto a las Ganancias y Decreto Reglamentario.
Convenios de Doble Imposición en materia de Impuesto a la Renta celebrados por Argentina.
Ley del Impuesto al Valor Agregado y Decreto Reglamentario.
Normativa interna y convenida de otros países.

Contable:

Resolución Técnica n.º 20 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE).
Informe n.º 17 de la FACPCE.

Criterios administrativos

Dictámenes y Actuaciones de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

Jurisprudencia

Fallos de la Justicia y del Tribunal Fiscal de la Nación.

⁴⁸ La normativa legal, contable y fiscal citada en este trabajo puede consultarse en la página del Ministerio de Economía, en el *link* *Infoleg*. Respecto de la específicamente tributaria la página *web* de la AFIP contiene un *link* "Normativa" y dentro de este "Biblioteca Electrónica", donde pueden obtenerse las leyes, decretos reglamentarios, resoluciones generales, dictámenes y fallos.

**DOCUMENTOS DE TRABAJO EDITADOS POR EL
INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES**

2000

- 1/00 Ciudadanos, contribuyentes y expertos: Opiniones y actitudes fiscales de los españoles en 1999.
Autor: Área de Sociología Tributaria.
- 2/00 Los costes de cumplimiento en el IRPF 1998.
Autores: M.^a Luisa Delgado, Consuelo Díaz y Fernando Prats.
- 3/00 La imposición sobre hidrocarburos en España y en la Unión Europea.
Autores: Valentín Edo Hernández y Javier Rodríguez Luengo.

2001

- 1/01 Régimen fiscal de los seguros de vida individuales.
Autor: Ángel Esteban Paúl.
- 2/01 Ciudadanos, contribuyentes y expertos: Opiniones y actitudes fiscales de los españoles en 2000.
Autor: Área de Sociología Tributaria.
- 3/01 Inversiones españolas en el exterior. Medidas para evitar la doble imposición internacional en el Impuesto sobre Sociedades.
Autora: Amelia Maroto Sáez.
- 4/01 Ejercicios sobre competencia fiscal perjudicial en el seno de la Unión Europea y de la OCDE: Semejanzas y diferencias.
Autora: Ascensión Maldonado García-Verdugo.
- 5/01 Procesos de coordinación e integración de las Administraciones Tributarias y Aduaneras. Situación en los países iberoamericanos y propuestas de futuro.
Autores: Fernando Díaz Yubero y Raúl Junquera Valera.
- 6/01 La fiscalidad del comercio electrónico. Imposición directa.
Autor: José Antonio Rodríguez Ondarza.
- 7/01 Breve curso de introducción a la programación en Stata (6.0).
Autor: Sergi Jiménez-Martín.
- 8/01 Jurisprudencia del Tribunal de Luxemburgo e Impuesto sobre Sociedades.
Autor: Juan López Rodríguez.
- 9/01 Los convenios y tratados internacionales en materia de doble imposición.
Autor: José Antonio Bustos Buiza.
- 10/01 El consumo familiar de bienes y servicios públicos en España.
Autor: Subdirección General de Estudios Presupuestarios y del Gasto Público.
- 11/01 Fiscalidad de las transferencias de tecnología y jurisprudencia.
Autor: Néstor Carmona Fernández.
- 12/01 Tributación de la entidad de tenencia de valores extranjeros española y de sus socios.
Autora: Silvia López Ribas.
- 13/01 El profesor Flores de Lemus y los estudios de Hacienda Pública en España.
Autora: María José Aracil Fernández.
- 14/01 La nueva Ley General Tributaria: marco de aplicación de los tributos.
Autor: Javier Martín Fernández.
- 15/01 Principios jurídico-fiscales de la reforma del impuesto sobre la renta.
Autor: José Manuel Tejerizo López.
- 16/01 Tendencias actuales en materia de intercambio de información entre Administraciones Tributarias.
Autor: José Manuel Calderón Carrero.
- 17/01 El papel del profesor Fuentes Quintana en el avance de los estudios de Hacienda Pública en España.
Autora: María José Aracil Fernández.
- 18/01 Regímenes especiales de tributación para las pequeñas y medianas empresas en América Latina.
Autores: Raúl Félix Junquera Varela y Joaquín Pérez Huete.
- 19/01 Principios, derechos y garantías constitucionales del régimen sancionador tributario.
Autores: Varios autores.
- 20/01 Directiva sobre fiscalidad del ahorro. Estado del debate.
Autor: Francisco José Delmas González.
- 21/01 Régimen Jurídico de las consultas tributarias en derecho español y comparado.
Autor: Francisco D. Adame Martínez.
- 22/01 Medidas antielusión fiscal.
Autor: Eduardo Sanz Gadea.

- 23/01 La incidencia de la reforma del Impuesto sobre Sociedades según el tamaño de la empresa.
Autores: Antonio Martínez Arias, Elena Fernández Rodríguez y Santiago Álvarez García.
- 24/01 La asistencia mutua en materia de recaudación tributaria.
Autor: Francisco Alfredo García Prats.
- 25/01 El impacto de la reforma del IRPF en la presión fiscal indirecta. (Los costes de cumplimiento en el IRPF 1998 y 1999).
Autor: Área de Sociología Tributaria.

2002

- 1/02 Nueva posición de la OCDE en materia de paraísos fiscales.
Autora: Ascensión Maldonado García-Verdugo.
- 2/02 La tributación de las ganancias de capital en el IRPF: de dónde venimos y hacia dónde vamos.
Autor: Fernando Rodrigo Sauco.
- 3/02 A tax administration for a considered action at the crossroads of time.
Autora: M.^a Amparo Grau Ruiz.
- 4/02 Algunas consideraciones en torno a la interrelación entre los convenios de doble imposición y el derecho comunitario Europeo: ¿Hacia la "comunitarización" de los CDIs?
Autor: José Manuel Calderón Carrero.
- 5/02 La modificación del modelo de convenio de la OCDE para evitar la doble imposición internacional y prevenir la evasión fiscal. Interpretación y novedades de la versión del año 2000: la eliminación del artículo 14 sobre la tributación de los Servicios profesionales independientes y el remozado trato fiscal a las *partnerships*.
Autor: Fernando Serrano Antón.
- 6/02 Los convenios para evitar la doble imposición: análisis de sus ventajas e inconvenientes.
Autores: José María Vallejo Chamorro y Manuel Gutiérrez Lousa.
- 7/02 La Ley General de Estabilidad Presupuestaria y el procedimiento de aprobación de los presupuestos.
Autor: Andrés Jiménez Díaz.
- 8/02 IRPF y familia en España: Reflexiones ante la reforma.
Autor: Francisco J. Fernández Cabanillas.
- 9/02 Novedades en el Impuesto sobre Sociedades en el año 2002.
Autor: Manuel Santolaya Blay.
- 10/02 Un apunte sobre la fiscalidad en el comercio electrónico.
Autora: Amparo de Lara Pérez.
- 11/02 I Jornada metodológica "Jaime García Añoveros" sobre la metodología académica y la enseñanza del Derecho financiero y tributario.
Autores: Pedro Herrera Molina y Pablo Chico de la Cámara (coord.).
- 12/02 Estimación del capital público, capital privado y capital humano para la UE-15.
Autores: M.^a Jesús Delgado Rodríguez e Inmaculada Álvarez Ayuso.
- 13/02 Líneas de Reforma del Impuesto de Sociedades en el contexto de la Unión Europea.
Autores: Santiago Álvarez García y Desiderio Romero Jordán.
- 14/02 Opiniones y actitudes fiscales de los españoles en 2001.
Autor: Área de Sociología Tributaria. Instituto de Estudios Fiscales.
- 15/02 Las medidas antielusión en los convenios de doble imposición y en la Fiscalidad internacional.
Autor: Abelardo Delgado Pacheco.
- 16/02 Brief report on direct an tax incentives for R&D investment in Spain.
Autores: Antonio Fonfría Mesa, Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz.
- 17/02 Evolución de la armonización comunitaria del Impuesto sobre Sociedades en materia contable y fiscal.
Autores: Elena Fernández Rodríguez y Santiago Álvarez García.
- 18/02 Transparencia Fiscal Internacional.
Autor: Eduardo Sanz Gadea.
- 19/02 La Directiva sobre fiscalidad del ahorro.
Autor: Francisco José Delmas González.
- 20A/02 Anuario Tributario de Jurisprudencia sistematizada y comentada 1999. TOMO I. Parte General. Volumen 1.
Autor: Instituto de Estudios Fiscales.
- 20B/02 Anuario Tributario de Jurisprudencia sistematizada y comentada 1999. TOMO I. Parte General. Volumen 2.
Autor: Instituto de Estudios Fiscales.
- 21A/02 Anuario Tributario de Jurisprudencia sistematizada y comentada 1999. TOMO II. Parte Especial. Volumen 1.
Autor: Instituto de Estudios Fiscales.
- 21B/02 Anuario Tributario de Jurisprudencia sistematizada y comentada 1999. TOMO II. Parte Especial. Volumen 2.
Autor: Instituto de Estudios Fiscales.
- 22/02 Medidas unilaterales para evitar la doble imposición internacional.
Autor: Rafael Cosín Ochaita.
- 23/02 Instrumentos de asistencia mutua en materia de intercambios de información (Impuestos Directos e IVA).
Autora: M.^a Dolores Bustamante Esquivias.
- 24/02 Algunos aspectos problemáticos en la fiscalidad de no residentes.
Autores: Néstor Carmona Fernández, Fernando Serrano Antón y José Antonio Bustos Buiza.

- 25/02 Derechos y garantías de los contribuyentes en Francia.
Autor: José María Tovillas Morán.
- 26/02 El Impuesto sobre Sociedades en la Unión Europea: Situación actual y rasgos básicos de su evolución en la última década.
Autora: Raquel Paredes Gómez.
- 27/02 Un paso más en la colaboración tributaria a través de la formación: el programa Fiscalis de la Unión Europea.
Autores: Javier Martín Fernández y M.ª Amparo Grau Ruiz.
- 28/02 El comercio electrónico internacional y la tributación directa: reparto de las potestades tributarias.
Autor: Javier González Carcedo.
- 29/02 La discrecionalidad en el derecho tributario: hacia la elaboración de una teoría del interés general.
Autora: Carmen Uriol Egido.
- 30/02 Reforma del Impuesto sobre Sociedades y de la tributación empresarial.
Autor: Emilio Albi Ibáñez.

2003

- 1/03 Incentivos fiscales y sociales a la incorporación de la mujer al mercado de trabajo.
Autora: Anabel Zárate Marco.
- 2/03 Contabilidad versus fiscalidad: situación actual y perspectivas de futuro en el marco del Libro Blanco de la contabilidad.
Autores: Elena Fernández Rodríguez, Antonio Martínez Arias y Santiago Álvarez García.
- 3/03 Aspectos metodológicos de la Economía y de la Hacienda Pública.
Autor: Desiderio Romero Jordán.
- 4/03 La enseñanza de la Economía: algunas reflexiones sobre la metodología y el control de la actividad docente.
Autor: Desiderio Romero Jordán.
- 5/03 Errores más frecuentes en la evaluación de políticas y proyectos.
Autores: Joan Pasqual Rocabert y Guadalupe Souto Nieves.
- 6/03 Traducciones al español de libros de Hacienda Pública (1767-1970).
Autoras: Rocío Sánchez Lissén y M.ª José Aracil Fernández.
- 7/03 Tributación de los productos financieros derivados.
Autor: Ángel Esteban Paúl.
- 8/03 Tarifas no uniformes: servicio de suministro doméstico de agua.
Autores: Santiago Álvarez García, Marián García Valiñas y Javier Suárez Pandiello.
- 9/03 ¿Mercado, reglas fiscales o coordinación? Una revisión de los mecanismos para contener el endeudamiento de los niveles inferiores de gobierno.
Autor: Roberto Fernández Llera.
- 10/03 Propuestas de introducción de técnicas de simplificación en el procedimiento sancionador tributario.
Autora: Ana María Juan Lozano.
- 11/03 La imposición propia como ingreso de la Hacienda autonómica en España.
Autores: Diego Gómez Díaz y Alfredo Iglesias Suárez.
- 12/03 Quince años de modelo dual de IRPF: Experiencias y efectos.
Autor: Fidel Picos Sánchez.
- 13/03 La medición del grado de discrecionalidad de las decisiones presupuestarias de las Comunidades Autónomas.
Autor: Ramón Barberán Ortí.
- 14/03 Aspectos más destacados de las Administraciones Tributarias avanzadas.
Autor: Fernando Díaz Yubero.
- 15/03 La fiscalidad del ahorro en la Unión Europea: entre la armonización fiscal y la competencia de los sistemas tributarios nacionales.
Autores: Santiago Álvarez García, María Luisa Fernández de Soto Blass y Ana Isabel González González.
- 16/03 Análisis estadístico de la litigiosidad en los Tribunales de Justicia. Jurisdicción contencioso-administrativa (período 1990/2000).
Autores: Eva Andrés Aucejo y Vicente Royuela Mora.
- 17/03 Incentivos fiscales a la investigación, desarrollo e innovación.
Autora: Paloma Tobes Portillo.
- 18/03 Modelo de Código Tributario Ambiental para América Latina.
Directores: Miguel Buñuel González y Pedro M. Herrera Molina.
- 19/03 Régimen fiscal de la sociedad europea.
Autores: Juan López Rodríguez y Pedro M. Herrera Molina.
- 20/03 Reflexiones en torno al debate del impacto económico de la regulación y los procesos institucionales para su reforma.
Autores: Anabel Zárate Marco y Jaime Vallés Giménez.
- 21/03 La medición de la equidad en la implementación de los sistemas impositivos.
Autores: Marta Pascual y José María Sarabia.
- 22/03 Análisis estadístico de la litigiosidad experimentada en el Tribunal Económico Administrativo Regional de Cataluña (1990-2000).
Autores: Eva Andrés Aucejo y Vicente Royuela Mora.

- 23/03 Incidencias de las NIIF en el ámbito de la contabilidad pública.
Autor: José Antonio Monzó Torrecillas.
- 24/03 El régimen de atribución de rentas tras la última reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
Autor: Domingo Carbajo Vasco.
- 25/03 Los grupos de empresas en España. Aspectos fiscales y estadísticos.
Autores: María Antonia Truyols Martí y Luis Esteban Barbado Miguel.
- 26/03 Metodología del Derecho Tributario.
Autor: Pedro Manuel Herrera Molina.
- 27/03 Estado actual y perspectivas de la tributación de los beneficios de las empresas en el marco de las iniciativas de la Comisión de la Unión Europea.
Autor: Eduardo Sanz Gadea.
- 28/03 Créditos iniciales y gastos de la Administración General del Estado. Indicadores de credibilidad y eficacia (1988-2001).
Autores: Ana Fuentes y Carmen Marcos.
- 29/03 La Base Imponible. Concepto y determinación de la Base Imponible. Bienes y derechos no contabilizados o no declarados: presunción de obtención de rentas. Revalorizaciones contables voluntarias. (Arts. 10, 140, 141 y 148 de la LIS.)
Autor: Alfonso Gota Losada.
- 30/03 La productividad en la Unión Europea, 1977-2002.
Autores: José Villaverde Castro y Blanca Sánchez-Robles.

2004

- 1/04 Estudio comparativo de los convenios suscritos por España respecto al Convenio Modelo de la OCDE.
Autor: Tomás Sánchez Fernández.
- 2/04 Hacienda Pública: enfoques y contenidos.
Autor: Santiago Álvarez García.
- 3/04 Los instrumentos de solidaridad interterritorial en el marco de la revisión de la política regional europea. Análisis de su actuación y propuestas de reforma.
Autor: Alfonso Utrilla de la Hoz.
- 4/04 Política fiscal en la Unión Europea: antecedentes, situación actual y planteamientos de futuro.
Autores: M.^a del Pilar Blanco Corral y Alfredo Iglesias Suárez.
- 5/04 El defensor del contribuyente, un estudio de derecho comparado: Italia y EEUU.
Autores: Eva Andrés Aucejo y José Andrés Rozas Valdés.
- 6/04 El Impuesto Especial sobre los Hidrocarburos y el Medio Ambiente.
Autor: Javier Rodríguez Luengo.
- 7/04 Gestión pública: organización de los tribunales y del despacho judicial.
Autor: Francisco J. Fernández Cabanillas.
- 8/04 Una aproximación al contenido de los conceptos de discriminación y restricción en el Derecho Comunitario.
Autora: Gabriela González García.
- 9/04 Los determinantes de la inmigración internacional en España: evidencia empírica 1991-1999.
Autor: Iván Moreno Torres.
- 10/04 Ética fiscal.
Coord.: Santiago Álvarez García y Pedro M. Herrera Molina.
- 11/04 Las normas antiparaiso fiscal españolas y su compatibilidad con el Derecho Comunitario: el caso específico de Malta y Chipre tras la adhesión a la Unión Europea.
Autores: José Manuel Calderón Carrero y Adolfo Martín Jiménez.
- 12/04 La articulación de la participación española en los organismos multilaterales de desarrollo con las políticas de comercio exterior.
Autor: Ángel Esteban Paul.
- 13/04 Tributación internacional de profesores y estudiantes.
Autor: Emilio Aguas Alcalde.
- 14/04 La convergencia entre contabilidad financiera pública y contabilidad nacional: una aproximación teórica con especial referencia a los criterios de valoración.
Autor: Manuel Pedro Rodríguez Bolívar.
- 15/04 Situación actual y perspectivas de futuro de los impuestos directos de la Unión Europea.
Autores: Juan José Rubio Guerrero y Begoña Barroso Castillo.
- 16/04 La ética en el diseño y aplicación de los sistemas tributarios.
Coord.: Santiago Álvarez García y Pedro M. Herrera Molina.
- 17/04 El sector público y la inversión en vivienda: la deducción por inversión en vivienda habitual en España.
Autores: Francisco Adame Martínez, José Ignacio Castillo Manzano y Lourdes López Valpuesta.
- 18/04 Discriminación fiscal de la familia a través del IRPF. Incidencia de la diversidad territorial en la desigualdad de tratamiento.
Autora: M. Carmen Moreno Moreno
- 19/04 Las aglomeraciones urbanas desde la perspectiva de la Hacienda Pública.
Autora: María Cadaval Sampedro.
- 20/04 La autonomía tributaria de las Comunidades Autónomas de régimen común.
Autores: Santiago Álvarez García, Antonio Aparicio Pérez y Ana Isabel González González.

- 21/04 Neutralidad del Impuesto sobre Sociedades español en el contexto europeo. Análisis del Informe "Fiscalidad de las empresas en el Mercado Interior (2001)".
Autora: Raquel Paredes Gómez.
- 22/04 El impuesto de Sociedades en la Europa de los veinticinco: un análisis comparado de las principales partidas.
Autores: José Félix Sanz, Desiderio Romero, Santiago Álvarez, Germán Chocarro y Yolanda Ubago.
- 23/04 La cooperación administrativa en la Unión Europea: el programa FISCALIS 2007.
Autor: Ernesto García Sobrino.
- 24/04 La financiación de las elecciones generales en España, 1977-2000.
Autores: Enrique García Viñuela y Joaquín Artés Caselles.
- 25/04 Análisis estadístico de la litigiosidad en los Tribunales Económico-Administrativos Regionales y Central.
Autores: Eva Andrés Aucejo y Vicente Royuela Mora.
- 26/04 La cláusula de procedimiento amistoso de los convenios para evitar la doble imposición internacional. La experiencia española y el Derecho comparado.
Autor: Fernando Serrano Antón.
- 27/04 Distribución de la renta y crecimiento.
Autor: Miguel Ángel Galindo Martín.
- 28/04 Evaluación de la efectividad de la política de cooperación en la innovación: revisión de la literatura.
Autores: Joost Heijs, Mikel Buesa, Liliana Herrera, Javier Sáiz Briones y Patricia Valadez.
- 29/04 Régimen fiscal del patrimonio protegido de los discapacitados.
Autor: Joaquín Pérez Huete.
- 30/04 La fiscalidad del seguro individual.
Autora: Roberta Poza Cid.

2005

- 1/05 La circulación de valores en Contabilidad Nacional: análisis de los elementos de los estados financieros desde un punto de vista conceptual.
Autor: Manuel Pedro Rodríguez Bolívar.
- 2/05 Comentarios al Reglamento de obligaciones de información respecto de participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda y de determinadas rentas obtenidas por personas físicas residentes en la Unión Europea.
Autor: Francisco José Delmas González.
- 3/05 Presupuesto de la Unión Europea, impacto presupuestario de las ampliaciones y perspectivas financieras.
Autor: Juan Carlos Graciano Regalado.
- 4/05 La imposición sobre las actividades económicas en la Hacienda local a los 25 años de la Constitución.
Autor: Francisco Poveda Blanco.
- 5/05 Objetivos tecnológicos y de internacionalización de las políticas de apoyo a las PYME en Europa.
Autor: Antonio Fonfría Mesa.
- 6/05 Sector público y convergencia económica en la UE.
Autoras: María Jesús Delgado Rodríguez e Inmaculada Álvarez Ayuso.
- 7/05 La tributación de las plusvalías en el ámbito europeo: una visión de síntesis.
Autor: Fernando Rodrigo Saucó.
- 8/05 El concepto de beneficiario efectivo en los convenios para evitar la doble imposición.
Autor: Félix Alberto Vega Borrego.
- 9/05 Los precios de transferencia: su tratamiento tributario desde una perspectiva europea.
Autor: Francisco Alfredo García Prats.
- 10/05 Comentarios a la Directiva del régimen fiscal de reorganizaciones empresariales.
Autor: Juan López Rodríguez.
- 11/05 Opiniones y actitudes fiscales de los españoles en 2004.
Autor: Área de Sociología Tributaria. Subdirección General de Estudios Tributarios. Instituto de Estudios Fiscales.
- 12/05 El debate de la financiación autonómica con los resultados del nuevo sistema en 2002.
Autor: Miguel Ángel García Díaz.
- 13/05 Medidas antielusión fiscal.
Autor: Eduardo Sanz Gadea.
- 14/05 Income taxation: a structure built on sand.
Autor: John Prebble.
- 15/05 La muestra de declarantes de IRPF de 2002: descripción general y principales magnitudes.
Autores: Fidel Picos Sánchez, María Antiquera Pérez, César Pérez López, Alfredo Moreno Sáez, Carmen Marcos García y Santiago Díaz de Sarralde Míguez.
- 16/05 La política presupuestaria de las Comunidades Autónomas.
Autores: Miguel Ángel García Díaz, Ana Herrero Alcalde y Alfonso Utrilla de la Hoz.
- 17/05 La deducción por reinversión de beneficios extraordinarios en inmovilizado financiero.
Autora: Nuria Puebla Agramunt.
- 18/05 Los Entes locales como sujetos pasivos del Impuesto sobre el Valor Añadido: una visión general.
Autor: Javier Martín Fernández.
- 19/05 El gravamen en el IRPF de las ganancias de patrimonio en España.
Autora: Cristina de León Cabeta.

- 20/05 La liquidación del sistema de financiación autonómico en 2003 y el sistema de entregas a cuenta.
Autor: Alfonso Utrilla de la Hoz.
- 21/05 Energy taxation in the European Union. Past negotiations and future perspectives.
Autor: Jacob Klok.
- 22/05 Medidas antiabuso en los convenios sobre doble imposición.
Autora: Amelia Maroto Sáez.
- 23/05 La fiscalidad internacional del comercio electrónico.
Autor: Francisco José Nocete Correa.
- 24/05 La tributación de los sistemas de previsión social en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
Autora: Susana Bokobo Moiche.
- 25/05 Unidad o pluralidad de actos en el Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados: un análisis jurídico privado.
Autores: Iñaki Bilbao Estrada y Juan Carlos Santana Molina.
- 26/05 La relación entre el *cash flow* y la oferta monetaria: el caso de algunos países de la Unión Europea.
Autores: Miguel Ángel Galindo Martín, Agustín Álvarez Herranz y María Teresa Méndez Picazo.
- 27/05 Una aproximación al sistema fiscal del antiguo régimen. La recaudación de tributos en ferias y mercados en Castilla en el siglo XVIII.
Autora: María del Mar López Pérez.
- 28/05 Naturaleza jurídica y efectos de las contestaciones a consultas tributarias.
Autor: Francisco D. Adame Martínez.
- 29/05 La educación fiscal en España.
Autoras: M.^a Luisa Delgado, Marta Fernández, Ascensión Maldonado, Concha Roldán y M.^a Luisa Valdenebro.
- 30/05 La tributación de las rentas del capital en el IRPF: gravamen dual o único.
Autor: Teodoro Cordón Ezquerro.

2006

- 1/06 El Impuesto sobre el Valor Añadido en el proceso urbanístico: un análisis a la luz de la jurisprudencia y la doctrina administrativa.
Autor: Jesús Rodríguez Márquez.
- 2/06 Principales características del gravamen del beneficio de la PYME en otros países de la Unión Europea.
Autora: Raquel Paredes Gómez.
- 3/06 Política fiscal y capital social.
Autora: María Soledad Castaño Martínez.
- 4/06 Panorámica de la Formación Continua en España.
Autora: María José Martín Rodrigo.
- 5/06 Alta dirección en la Administración Pública. ¿Política de género? Buscando caminos
Autores: M.^a José Llombart Bosch, Milagro Montalvo Santamaría, Victoria Galera Vega y Ana Aguado Higón.
- 6/06 La influencia de la fiscalidad en las distintas formas de inversión bursátil. Informe.
Autor: César García Novoa.
- 7/06 Códigos de conducta en el orden tributario.
Autores: José A. Rozas Valdés, Montserrat Casanella Chuecos y Pablo García Mexía.
- 8/06 Previsiones financieras de las Comunidades Autónomas para 2006.
Autor: Instituto de Estudios Fiscales.
- 9/06 El empresario en el futuro económico onubense.
Autores: Emilio Fontela, Joaquín Guzmán, Manuela S. de Paz y María de la O Barroso.
- 10/06 Opiniones y actitudes fiscales de los españoles en 2005.
Autor: Área de Sociología Tributaria. Subdirección General de Estudios Tributarios. Instituto de Estudios Fiscales.
- 11/06 Los presupuestos de las Comunidades Autónomas en 2006.
Autor: Miguel Ángel García Díaz.
- 12/06 Delitos contra el patrimonio cultural, especial estudio de contrabando de patrimonio histórico artístico.
Autor: Gonzalo Gómez de Liaño Polo.
- 13/06 Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
Autores: J. Antonio Rodríguez Ondarza y Javier Galán Ruiz.
- 14/06 Un análisis de la política tributaria de las Comunidades Autónomas de régimen común.
Autores: Marta Jorge García-Inés y Santiago Álvarez García.
- 15/06 La necesaria reforma del Impuesto sobre Actividades Económicas: su articulación como recurso de las Haciendas Locales y su coordinación dentro del sistema tributario español.
Autor: Carlos María López Espadafor.
- 16/06 El régimen tributario de la sociedad europea.
Autora: María Teresa Soler Roch.
- 17/06 Las subvenciones en el IVA, consecuencias de la Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de las Comunidades Europeas de 6 de octubre de 2005.
Autor: Carlos Suárez Mosquera.
- 18/06 Hacia una reformulación de los principios de sujeción fiscal.
Autor: Fernando Serrano Antón.

- 19/06 La expansión y control del fenómeno de los *tax shelters* en Estados Unidos.
Autor: Ubaldo González de Frutos.
- 20/06 La incidencia de la globalización en la configuración del ordenamiento tributario del siglo XXI.
Autor: José Manuel Calderón Carrero.
- 21/06 Fiscalidad y desarrollo.
Autores: Carlos Garcimartín, José Antonio Alonso y Daniel Gayo.
- 22/06 El régimen fiscal de las “economías de opción” en un contexto globalizado.
Autor: José Luis Pérez de Ayala.
- 23/06 La opinión pública hacia la Hacienda Pública: una revisión de la moderna teoría positiva.
Autor: José Luis Sáez Lozano.
- 24/06 Planificación fiscal internacional a través de sociedades *holding*.
Autor: José Manuel Almudí Cid.
- 25/06 El gasto público en educación 2000-2004: un análisis por Comunidades Autónomas.
Autores: Alfonso Utrilla de la Hoz y Carmen Mitxelena Camiruaga.
- 26/06 Liquidación del sistema de financiación autonómico en 2004 y el sistema de entregas a cuenta.
Autores: Alfonso Utrilla de la Hoz, Miguel Ángel García Díaz y Ana Herrero Alcalde.
- 27/06 Sector público y convergencia económica en la UE.
Autores: María Jesús Delgado Rodríguez e Inmaculada Álvarez Ayuso.
- 28/06 *Trust* e instituciones fiduciarias. Problemática civil y tratamiento fiscal.
Autores: Sergio Nasarre Aznar y Estela Rivas Nieto.
- 29/06 La muestra de declarantes de IRPF de 2003: descripción general y principales magnitudes.
Autores: Fidel Picos Sánchez, César Pérez López, Santiago Díaz de Sarralde Miguez, Alfredo Moreno Pérez y María Antiquera Pérez
- 30/06 Cohesion policy reform: the implications for Spain.
Autores: Douglas Yuill, Carlos Méndez, Fiona Wislade, Encarnación Murillo y María Jesús Delgado.

2007

- 1/07 El gravamen múltiple de los beneficios societarios. Tributación de accionistas.
Autor: Emilio Albi.
- 2/07 Fiscalidad de instrumentos financieros derivados. Una revisión comparada.
Autor: Pablo A. Porporatto.