



Secretaría

Distr.
LIMITADA

ST/SG/AC.8/1995/L.6
15 de agosto de 1995
ESPAÑOL
ORIGINAL: INGLÉS

GRUPO AD HOC DE EXPERTOS SOBRE COOPERACIÓN
INTERNACIONAL EN CUESTIONES DE TRIBUTACIÓN
Séptimo período de sesiones
Ginebra, 11 a 15 de diciembre de 1995

TRIBUTACIÓN DE LOS DERIVADOS Y OTROS
INSTRUMENTOS FINANCIEROS NUEVOS*

ÍNDICE

	<u>Párrafos</u>	<u>Página</u>
INTRODUCCIÓN	1 - 2	2
I. OBLIGACIONES CON DESCUENTO	3 - 20	2
II. OPCIONES	21 - 32	7
III. CONTRATOS DE FUTUROS Y CONTRATOS A TÉRMINO ..	33 - 44	10
IV. CONTRATOS DE CAPITAL HIPOTÉTICO	45 - 56	13
V. COMBINACIÓN DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA ...	57 - 68	18
VI. TÍTULOS SINTÉTICOS	69 - 80	21
VII. OPERACIONES DE COBERTURA	81 - 91	25
VIII. CUESTIONES INTERNACIONALES	92 - 103	28
IX. CONCLUSIÓN	104 - 105	32

* Preparado por el Profesor Lawrence Lokken, Asesor del Departamento de Apoyo al Desarrollo y de Servicios de Gestión. Las opiniones expresadas pertenecen al autor y no coinciden necesariamente con las de las Naciones Unidas.

95-24099

/...

INTRODUCCIÓN

1. En este documento se examinan las distintas posibilidades de gravar con impuestos los derivados y otros productos financieros más nuevos. En la sección I se analiza el régimen aplicable a los tenedores y emisores de obligaciones emitidas con descuento. En las secciones II, III y IV se examina la tributación de las partes intervinientes en los tres tipos básicos de derivados financieros: las opciones, los futuros y los contratos a término y los contratos de capital hipotético, incluidos los swaps. En la sección V se trata el tema de la combinación de opciones de compra y venta, y en particular la conveniencia de establecer normas especiales para poner coto a las estrategias de evitación de impuestos que utilizan posiciones compensatorias. En la sección VI se examinan los problemas impositivos que plantea el uso de derivados y otros instrumentos financieros para producir títulos sintéticos (combinaciones de instrumentos que producen resultados financieros sustancialmente idénticos a los que produce un tipo de instrumento diferente de los elementos constitutivos del título sintético). En la sección VII se analiza la tributación de los instrumentos financieros utilizados para obtener cobertura respecto de los riesgos comerciales y de inversión. En las secciones I a VII se centra principalmente la atención en los problemas que enfrentan los gobiernos para desarrollar su derecho tributario interno en relación con los productos financieros, en tanto que en la sección VIII se examinan algunas cuestiones de tributación internacional que afectan a los derivados, y en particular los problemas que se plantean cuando las partes en un instrumento financiero residen en países diferentes.
2. En el presente informe se hace referencia a menudo a las leyes de los Estados Unidos de América, país que tiene el sistema más avanzado de normas tributarias sobre instrumentos financieros, incluidos los derivados. La amplia respuesta de los Estados Unidos a la innovación financiera tiene por los menos dos causas. En primer lugar, en los Estados Unidos existen mercados altamente desarrollados de instrumentos financieros de toda índole desde hace más tiempo que en la mayoría de los países. En consecuencia, la demanda de asesoramiento por parte de los contribuyentes sobre la tributación de los nuevos instrumentos financieros surgió antes y con mayor intensidad en los Estados Unidos que en muchos otros países. En segundo lugar, en los Estados Unidos las opiniones políticas acerca de la tributación generalmente son favorables a que se grave con impuestos todos los ingresos económicos provenientes del capital y a que se adopten medidas energéticas para combatir las estrategias de evitación de impuestos. En muchos aspectos, el derecho de los Estados Unidos representa el grado máximo de lo que podría hacer un país para atacar los problemas impositivos que plantean las innovaciones financieras.

II. OBLIGACIONES CON DESCUENTO

3. Cuando se emite un título con un descuento sobre su valor nominal, la ganancia para el tenedor del título y el costo del empréstito para el emisor incluyen el monto del descuento así como todo pago periódico señalado como interés en el título. El rendimiento anual de la inversión y los gastos del empréstito se ven reflejados de una manera realista sólo si

/...

el descuento se considera devengado a los efectos impositivos más o menos de la misma manera que se devenga desde el punto de vista económico. El interés es la retribución por el uso del dinero y se devenga únicamente por el transcurso del tiempo. Toda retribución por el uso del dinero, es decir, todas las sumas que en forma previsible corresponden al tenedor de un título de deuda únicamente por el transcurso del tiempo, deberían considerarse devengadas a los efectos impositivos de una manera económicamente realista, ya estén estas sumas señaladas como interés en el título o adopten alguna otra forma, como por ejemplo un descuento efectuado en el momento de emisión de la obligación.

4. En los Estados Unidos, los descuentos de emisión se consideran devengados a los efectos impositivos de acuerdo con el método del interés constante que se describe a continuación. Más adelante se examinarán otros dos métodos posibles: el sistema de imputación tributaria y la práctica de no contabilizar los ingresos y gastos generados por los descuentos hasta el vencimiento del título o hasta la venta de éste por su tenedor.

A. Método del interés constante

5. De acuerdo con el método del interés constante, el emisor y el tenedor de una obligación con descuento contabilizan anualmente una parte del descuento como gastos e ingresos por concepto de intereses. Esa parte del descuento se calcula aplicando un tipo de interés constante sobre el precio de emisión y sobre los descuentos devengados con anterioridad. Si se hacen pagos periódicos de intereses generados por la obligación, a cada parte del descuento que se contabiliza como devengado se le deduce el monto del interés pagadero en ese período.

6. Para demostrar cómo se aplica el método del interés constante en el caso de una obligación sin cupones, supongamos que una sociedad constituida, administrada y en funcionamiento en un país x emite una obligación en la que se establece un único pago de 10.000u (10.000 unidades de la moneda del país x) a un plazo de cinco años a partir de la fecha de emisión; un inversionista del país x compra la obligación al precio de emisión de 6.139u. El rendimiento al vencimiento es del 10% de interés compuesto semestralmente 1/. Si el descuento de 3.861u se computa sobre la base de un interés constante, la cantidad devengada durante los primeros seis meses del plazo de la obligación es de 307u (la mitad del 10% de 6.139u); durante el segundo período de seis meses es de 322u (la mitad del 10% de la suma de 6.139u más la primera partida de intereses devengados de 307u), y así sucesivamente a lo largo de todo el plazo de la obligación. Si un período de seis meses comienza en un ejercicio fiscal y termina en el siguiente, el descuento devengado en ese período se prorratea sobre una base diaria.

7. Para demostrar cómo se aplica el método del interés constante en el caso de una obligación que devenga intereses, tomemos como ejemplo un bono por la suma de 10.000u a un plazo de cinco años, con un interés de 300u pagadero semestralmente. Si el tipo de interés del mercado a la fecha de emisión del bono es del 10%, el precio de emisión es 8.456u (el valor actual, al 10% de interés, de cuotas semestrales de 300u pagaderas durante

/...

cinco años y de la cantidad de 10.000u pagadera al final de esos cinco años). El descuento devengado durante los primeros seis meses es de 123u (la mitad del 10% del precio de emisión de 8.456u, menos el interés de 300u); durante el segundo período de seis meses, la cantidad devengada es de 129u (la mitad del 10% de la suma de 8.456u más 123u, menos 300u).

8. Una ventaja del método del interés constante es que se ajusta razonablemente bien a las fuerzas del mercado. En los ejemplos mencionados, si el tipo de interés corriente se mantiene en el 10%, la suma del precio de emisión más todos los intereses devengados será siempre igual al precio justo de mercado de la obligación. En el primer ejemplo, el precio justo de mercado de la obligación al final del primer año será de 6.768u (el valor actual de la cantidad de 10.000u pagadera dentro de cuatro años, al 10% de interés compuesto semestralmente), y la suma del precio de emisión más los intereses devengados durante el primer año también será de 6.768u (la suma de 6.139u, más 307u, más 322u). Por consiguiente, toda ganancia o pérdida realizada por un tenedor en relación con la venta de una obligación antes de su vencimiento es en gran parte una verdadera ganancia o pérdida de capital, que se genera como consecuencia de una variación en los valores de mercado y no por el simple transcurso del tiempo.
9. Una desventaja del método del interés constante es que su aplicación es compleja. Los emisores y tenedores de obligaciones con descuento deben contabilizar anualmente los gastos e ingresos por concepto de intereses, calculándolos con arreglo a una metodología poco conocida para muchos inversionistas. No obstante, respecto de la mayor parte de las deudas de las empresas, esa complejidad no constituye una carga particularmente pesada si se exige a los emisores que comuniquen los ingresos que perciben por concepto de intereses a los tenedores de sus obligaciones y a las autoridades impositivas. Generalmente las empresas tienen auxiliares contables que pueden hacer cálculos de interés constante con poco esfuerzo. Los tenedores de las obligaciones tienen simplemente que indicar en sus declaraciones de impuestos las cantidades comunicadas por el emisor.
10. Una crítica que se hace a veces al método del interés constante es que, a pesar de su relativa complejidad, no es un método exacto $\frac{2}{}$. Si los tipos de interés del mercado no varían, generalmente el valor de mercado de una obligación con descuento no es idéntico a la suma del precio de emisión más los descuentos devengados previamente porque la hipótesis de un rendimiento constante al vencimiento no se ajusta totalmente al comportamiento del mercado. Normalmente, el tipo de interés del mercado de una obligación a más corto plazo es más bajo que el de un título a más largo plazo pero que es idéntico en los demás aspectos (aunque a veces sucede lo contrario, en general sólo por períodos breves). El tipo de interés del mercado podría ser por ejemplo del 10% para instrumentos a cinco años y del 9,8% para instrumentos a cuatro años. En el primer ejemplo, la obligación es un instrumento a cinco años cuando se emite, pero será un instrumento a cuatro años un año más tarde. Por lo tanto, si los tipos de interés del mercado no varían, el valor justo de mercado del instrumento después de transcurrido un año será de 6.820u (el valor actual de la suma de 10,000u pagadera dentro de cuatro años, al 9,8% de interés compuesto semestralmente). Si el tenedor vende la obligación al cabo de un

/...

año, se contabilizará una ganancia de 52u (el precio de venta de 6.820u, menos la cantidad de 6.768u, que es la suma de los gastos e ingresos del tenedor).

11. Esta ganancia se genera únicamente como consecuencia del transcurso del tiempo y, en teoría, debería considerarse devengada como si fuera intereses en lugar de diferirse hasta la venta del título. Sin embargo, considerando que el método del interés constante puede aplicarse únicamente sobre la base de elementos fundamentales del título (el precio de emisión y el monto y la fecha de cada pago), para poder hacer un cálculo más exacto de las sumas devengadas habría que disponer de datos del mercado acerca de la estructura de los tipos de interés en los diferentes plazos, datos que a menudo no es posible obtener. En consecuencia, la hipótesis del interés constante, aunque inexacta, es probablemente el único medio práctico de aproximarse a la realidad económica.

12. Otra desventaja del método del interés constante es que muchas veces grava con impuestos los ingresos por concepto de intereses de los tenedores de obligaciones mucho antes de que éstos reciban alguna suma de dinero en virtud de la obligación. Sin embargo, en vista de que es muy fácil obtener obligaciones que devengan intereses, los inversionistas que carecen de los medios para pagar impuestos sobre descuentos devengados pero impagos deben simplemente abstenerse de invertir en obligaciones con descuento, y el impuesto sobre los descuentos devengados tiene probablemente pocos efectos distorsionantes sobre el mercado.

B. Otras soluciones en lugar del método del interés constante

13. Además del método del interés constante existen otras dos alternativas obvias: computar el descuento en forma lineal y contabilizar el descuento sólo en el momento del pago. Recordemos el primer ejemplo que utilizamos antes, en el que se emitía una obligación sin cupones de 10.000u a un plazo de cinco años por el precio de 6.139u, con un rendimiento al vencimiento del 10% de interés compuesto semestralmente. El descuento de 3.861u podría distribuirse a los efectos tributarios entre los 10 períodos de seis meses, imputando 368u a cada período. Para la mayoría de los instrumentos, el sistema de imputación tributaria contabiliza el descuento con mayor rapidez que el método del interés constante. En el ejemplo, el descuento devengado durante los primeros seis meses es de 368u de acuerdo con el sistema de imputación tributaria y de 307u según el método del interés constante. Otra posibilidad sería reconocer todo el descuento cuando se paga la obligación al vencimiento o, en el caso de los tenedores que venden sus obligaciones antes del vencimiento, cuando se vende la obligación.

14. Las ventajas del sistema de imputación tributaria son pocas. En lo que respecta a la forma de calcularlo es más sencillo que el método de interés corriente constante, pero el cálculo no es particularmente difícil en el método del interés constante, especialmente si se exige a los emisores que comuniquen anualmente a los tenedores de las obligaciones el monto de los descuentos devengados. Las objeciones más importantes al

/...

método del interés constante, que se refieren principalmente al hecho de que se grava a los tenedores por montos no recibidos en efectivo, son igualmente aplicables al sistema de imputación tributaria.

15. La administración de los impuestos y el cumplimiento de las obligaciones tributarias se simplifican si se contabiliza el descuento sólo cuando vence o se vende una obligación con descuento. Sin embargo, si las ganancias de capital están gravadas de manera diferente de otros ingresos, esta solución puede no ser tan sencilla como parece. Dado que los ingresos por descuentos sustituyen ingresos por intereses, deberían gravarse como si fueran renta común y no como ganancias de capital. De esa manera, si las ganancias derivadas de la cancelación y la venta de obligaciones se consideran generalmente ganancias de capital, la parte de la ganancia sobre la venta que representa un descuento devengado debe separarse del resto de la ganancia y esto sólo puede hacerse mediante los mecanismos de cálculo de los descuentos devengados descritos anteriormente.

16. Si los tenedores y emisores de obligaciones aplican un régimen uniforme y las mismas tasas impositivas a los descuentos, la elección que haga un gobierno entre los distintos regímenes susceptibles de ser aplicados a las obligaciones con descuento no afectará a los ingresos tributarios. Sin embargo, esos ingresos pueden verse seriamente menoscabados si existen normas sobre obligaciones con descuento que apliquen regímenes diferentes a tenedores y emisores. Por ejemplo, una solución tentadora para el problema de los descuentos es permitir a los emisores que contabilicen los descuentos como gastos por concepto de intereses, y al mismo tiempo autorizar a los tenedores a no contabilizar los ingresos por descuentos hasta el vencimiento, en atención a que, supuestamente, las grandes empresas están preparadas para hacer los cálculos mientras que los inversionistas a menudo no lo están. En el primer ejemplo, esta solución permite que el emisor de la obligación sin cupones haga una deducción de 307u por concepto de gastos por descuentos durante los primeros seis meses del plazo de la obligación, y grava al tenedor sobre esa cantidad únicamente al vencimiento. Si se grava tanto al emisor como al tenedor con una tasa del 30%, el gobierno pierde 92u (el 30% de 307u) durante cuatro años y medio. Si el gobierno toma prestado al 10%, el costo del aplazamiento de los ingresos por descuentos por parte del tenedor, solamente durante ese período de seis meses, es de 51u (calculado a partir del vencimiento del instrumento) 3/. El Gobierno perderá sumas menores, aunque significativas, por cada uno de los restantes períodos de cómputo de descuentos en la vida de la obligación.

C. Dificultades en la esfera de las inversiones internacionales

17. Resulta particularmente difícil gravar con impuestos los ingresos por descuentos cuando el tenedor de la obligación no reside en el país de origen del emisor. Los ingresos derivados de inversiones se gravan generalmente en el país en que se generan (normalmente, en el caso de los títulos de deuda, el país de residencia del emisor) con impuestos por retención en la fuente. De los países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), sólo una minoría (5 en 22) trata de gravar con impuestos por retención en la fuente los ingresos por

/...

descuentos de tenedores no residentes de obligaciones descontadas, y todos excepto uno de esos países consideran que los ingresos por descuentos están sujetos a lo dispuesto en el artículo sobre intereses de los tratados relativos al impuesto sobre la renta en que son parte 4/.

18. Quizás no sea práctico gravar con impuestos por retención en la fuente los ingresos por descuentos. El impuesto sólo puede retenerse de los pagos, no de las sumas devengadas. Por otra parte, los impuestos por retención en la fuente generalmente no se aplican a las ganancias obtenidas mediante la venta de inversiones, principalmente debido a que el comprador o el corredor no pueden normalmente medir la ganancia del vendedor, y a que la aplicación de un impuesto por retención en la fuente sobre el producido bruto de las ventas constituiría un obstáculo para las corrientes de inversión. La exigencia de que los residentes que compran obligaciones con descuento a no residentes retengan el impuesto sobre los ingresos por descuentos es especialmente problemática porque en general los compradores desconocen varios factores que son cruciales para el cómputo de los ingresos por descuentos de los no residentes 5/.

19. Si una obligación que devenga intereses se emite con descuento, el impuesto sobre los ingresos por descuentos puede retenerse de los intereses, siempre que el impuesto por retención en la fuente que grava los ingresos por concepto de intereses y descuentos no sea superior al interés 6/. Sin embargo, no hay ninguna forma viable de retener impuestos de los descuentos devengados con respecto a obligaciones sin cupones.

20. Se puede exigir al emisor que retenga el impuesto de los ingresos por descuentos al vencimiento de la obligación 7/. Sin embargo, si se gravan los ingresos por descuentos de los inversionistas residentes teniendo en cuenta las sumas devengadas en lugar de la fecha de vencimiento, es inútil que se exija a los tenedores no residentes que retengan el impuesto al vencimiento, a menos que se cree un mecanismo que permita retener el impuesto de los ingresos por descuentos cuando un no residente vende una obligación con descuento. Si se gravan con impuestos los ingresos por descuentos de un no residente que mantiene una obligación con descuento hasta su vencimiento, y no se grava a un no residente que vende una obligación con descuento antes del vencimiento, los no residentes tienen un fuerte incentivo para vender sus obligaciones con descuento en lugar de conservarlas hasta su vencimiento. Desde el punto de vista económico hay muy poca diferencia para un inversionista entre vender una obligación poco antes de su vencimiento y pagar al emisor en la fecha de vencimiento. El resultado es que los inversionistas extranjeros están sujetos al pago de impuestos solamente si están mal asesorados.

II. OPCIONES

21. Hay dos tipos comunes de opciones: las opciones de compra y las opciones de venta. Puesto que una opción confiere a su tenedor un beneficio y no le impone ninguna obligación, normalmente el tenedor paga una prima al emisor (librador) de la opción cuando se emite la opción. El monto de la prima depende del precio de la opción, del período durante el cual la opción se mantiene "abierta" y de la inestabilidad de los precios

/...

de mercado del bien principal. Habida cuenta de que el emisor tiene la prima en su poder durante el plazo de la opción, el valor temporal del dinero es también un factor que influye en la fijación del precio de mercado de una opción. Una opción puede tener una condición de liquidación en efectivo en virtud de la cual la obligación vinculada a la opción se cancela mediante un pago en efectivo en la fecha de vencimiento de la opción y no mediante la compra o la venta real del bien principal.

22. En muchos países se emiten y se comercializan opciones estandarizadas en mercados de opciones establecidos. Hay otras opciones que se crean en forma individual en las negociaciones entre el tenedor y el emisor.

23. Los tenedores de opciones tienen tres alternativas: ejercer la opción mediante la compra o la venta del bien objeto de la opción, dejar que la opción venza sin que sea ejercida, o liquidar la opción antes de su vencimiento, ya sea vendiéndola o celebrando con el emisor una transacción de cancelación que deje sin efecto la opción. Las normas transitorias en materia de opciones deben prever todas estas posibilidades.

24. Los países tienen diferencias en cuanto al régimen fiscal que aplican a las opciones. De acuerdo con un criterio, que es el que generalmente se aplica en los Estados Unidos, una opción no tiene consecuencias tributarias para el tenedor o el emisor hasta su ejercicio, liquidación o vencimiento, cuando los resultados son los siguientes:

a) Ejercicio. Si se ejerce una opción de compra, la prima de la opción se incluye en el costo del bien adquirido para el tenedor y en la cantidad realizada por el emisor en la venta. Por ejemplo, si se paga una prima de 100u por una opción de compra de 1.000 acciones de capital de la sociedad X al precio de 5u por acción y posteriormente la opción se ejerce, el costo de las acciones para el tenedor es de 5.100u (la suma de la prima de la opción de 100u más el precio de ejercicio de 5.000u) y se considera que el emisor de la opción ha vendido las acciones en esa misma cantidad. Si se ejerce una opción de venta, la prima se incluye en el precio de venta realizado por el tenedor en la venta y en el costo para el emisor del bien adquirido en la transacción;

b) Vencimiento o venta. Si una opción vence sin ser ejercida, la prima se incluye entonces en los ingresos imponibles del emisor y se permite al tenedor que la descuenta de sus impuestos. Si el tenedor vende la opción antes de su vencimiento, la ganancia o la pérdida que se contabiliza es igual a la diferencia entre el producido de la venta y la prima pagada. Si el tenedor y el emisor cancelan la opción, cada parte contabiliza una ganancia o una pérdida igual a la cantidad neta pagada o recibida, incluyendo la prima de la opción y todo otro pago efectuado en la transacción de cancelación. En los Estados Unidos, las pérdidas o ganancias que se generan en el momento de vencimiento, venta o cancelación de una opción se consideran normalmente ganancias de capital, a menos que la tenencia o emisión de la opción sea parte del curso normal de los negocios o la actividad comercial del contribuyente §/.

/...

25. En otros países, se grava la prima que cobra el emisor de la opción en el momento en que la recibe, y se considera que el ejercicio de la opción, si se produce, es una transacción independiente en la cual el precio de venta o de compra del emisor es la cantidad que se recibe o se paga en el momento de ejercicio, excluida la prima de la opción 9/. Si el emisor celebra una transacción de cancelación con el tenedor, toda suma pagada o recibida por el emisor en virtud de dicha transacción es una ganancia o pérdida que se contabiliza en el momento de la cancelación.

26. De acuerdo con este último sistema, generalmente no se permite al tenedor que descuente la prima en el momento en que la recibe, pero se contabilizan las ganancias o pérdidas cuando se ejerce la opción 10/. En una opción de compra, la ganancia o la pérdida que se genera para el tenedor al ejercicio es igual a la diferencia entre el valor del bien en ese momento y el costo total para el tenedor, que incluye tanto la prima de la opción como la cantidad pagada en el momento de ejercerse la opción. En una opción de venta, la ganancia o la pérdida del tenedor al ejercicio es igual a la diferencia entre el valor del bien y la cantidad neta recibida por dicho bien (la cantidad recibida en el momento de ejercicio menos la prima de la opción). Si la opción vence sin ser ejercida, el tenedor puede descontar la prima. Si el tenedor liquida la opción, se contabiliza una ganancia o una pérdida igual a la diferencia entre la cantidad recibida en la venta o transacción de cancelación y la prima pagada.

27. Ninguno de estos criterios carece de problemas. El primer criterio, que vincula la opción a la transacción que se lleva a cabo cuando se ejerce la opción (si es que se ejerce), no tiene en cuenta la ventaja del valor temporal del dinero de que goza el emisor por tener la prima durante el plazo de la opción. Como resultado de ello, las opciones pueden utilizarse para eludir normas que exigen el cómputo de los ingresos por concepto de intereses devengados (incluidos los descuentos de obligaciones).

28. El primer criterio también da lugar a que se utilicen combinaciones de opciones de compra y venta ("straddles") para evitar el impuesto. Supongamos que A compra una opción de compra de acciones de capital de la sociedad X y que simultáneamente vende una opción de compra del mismo número de acciones al mismo precio de ejercicio, pero con una fecha de vencimiento ligeramente diferente. Aparte de los gastos de la transacción, la prima pagada por la primera opción es aproximadamente igual a la prima recibida por la segunda, y la ganancia o pérdida que genere cualquiera de las dos opciones se compensará con una pérdida o ganancia prácticamente idéntica que se producirá en la otra. Sin embargo, si el valor de las opciones varía, A podría vender o cancelar la opción que da pérdida en una fecha cercana al cierre del ejercicio fiscal y sustituirla por una tercera opción que tenga apenas una leve diferencia en cuanto a la fecha de vencimiento con respecto a la opción que haya conservado de las dos originales. Esta maniobra de fines del ejercicio afecta muy poco la posición económica de A, pero genera una pérdida deducible que no se compensará con ingresos imponibles hasta el vencimiento o liquidación de las opciones durante el ejercicio siguiente. El resultado es un aplazamiento por un año del pago del impuesto. Más adelante, en la sección V, se examina el problema de la combinación de opciones de compra y venta.

/...

29. De acuerdo con el segundo criterio, que considera que la opción es independiente del bien principal, generalmente se grava la prima que recibe el emisor de la opción en el momento en que la recibe, en tanto que no se permite al tenedor que contabilice ningún descuento por la prima antes del ejercicio, venta, cancelación o vencimiento de la opción. El resultado es favorable para el Gobierno, y este criterio es eficaz en cuanto a desalentar por lo menos algunos usos de las transacciones de combinación de opciones de compra y venta. Sin embargo, también desalienta las transacciones con opciones en general y contradice la realidad económica. La prima de una opción se asemeja a la prima de un seguro, y gravar con un impuesto la prima de una opción en el momento en que se recibe es como aplicar un impuesto a las primas brutas de los seguros, sin tener en cuenta la posibilidad de pérdidas.

30. En los Estados Unidos se aplica un tercer criterio para los tenedores de opciones de compra de activos distintos de las acciones de capital, es decir, opciones comercializadas en la bolsa respecto de bienes que no sean acciones individuales 11/. A menos que se determine que la opción es parte de una operación de cobertura, el tenedor de esa opción está sujeto a un régimen de ajuste conforme al mercado en virtud del cual anualmente se contabilizan ganancias o pérdidas por un monto equivalente a la diferencia entre la prima pagada y el valor de la opción al final del ejercicio (ajustado en función de las ganancias o pérdidas contabilizadas con arreglo a esta norma en ejercicios anteriores). Este criterio elimina las posibilidades de aplazamiento que permitía el primer criterio y además no grava a los emisores de opciones por sumas recibidas que no se hayan devengado totalmente como ingresos. Sin embargo, el criterio funciona bien únicamente en el caso de opciones comercializadas en un mercado activo que ofrezca diariamente cotizaciones de precios realistas.

31. En los Estados Unidos se aplica un cuarto criterio a las opciones identificadas como operaciones de cobertura. Más adelante, en la sección VII, se examina con más detalle el régimen aplicado a las operaciones de cobertura.

32. Los pagos efectuados en virtud de contratos de opciones normalmente no están sujetos a impuestos por retención en la fuente cuando se hacen a residentes de otros países 12/.

III. CONTRATOS DE FUTUROS Y CONTRATOS A TÉRMINO

33. Un contrato de futuros o un contrato a término es un contrato en virtud del cual se conviene en comprar y vender alguna cosa por un precio estipulado en una fecha futura establecida. El objeto del contrato puede ser un producto básico físico (por ejemplo, trigo o vientres porcinos), una moneda o un instrumento financiero. El objeto puede ser también un índice del mercado o un tipo de interés flotante. El término "futuros" se reserva generalmente para contratos comercializados en mercados organizados, sujetos a una amplia reglamentación. Un "contrato a término" es un contrato celebrado fuera de un mercado organizado. En los contratos de futuros (también llamados contratos comercializados en la bolsa), la cámara de compensación de la bolsa es efectivamente la contraparte en todos los

/...

contratos. En los contratos a término (también llamados contratos extrabursátiles) la contraparte es generalmente un banco u otra institución financiera.

34. Habida cuenta de que los derechos y las obligaciones emergentes de un contrato de futuros o de un contrato a término son recíprocos, no es habitual que una de las partes pague una prima a la otra cuando se celebra el contrato 13/. No obstante, en los contratos comercializados en la bolsa se exige generalmente que cada parte en el contrato deposite un margen en la bolsa. El margen es inicialmente del 1 al 5% del monto del contrato, pero se ajusta diariamente mediante un procedimiento de adecuación a los valores del mercado en virtud del cual a la cuenta de margen de cada parte se le suma o se le descuenta la diferencia entre el valor del contrato al día de que se trate y el valor del día anterior.

35. A pesar de que en los futuros y en los contratos a término se prevé normalmente la entrega material del bien principal, a menudo se cancelan antes de la fecha de entrega o se liquidan en efectivo en la fecha de entrega 14/. En algunos contratos se estipula exclusivamente la liquidación en efectivo en lugar de la entrega material. Una transacción de cancelación o una liquidación en efectivo consiste en un pago en efectivo que realiza la parte perdedora a la parte ganadora por una suma equivalente (en el caso de la liquidación en efectivo) a la diferencia entre el precio al contado del bien principal en el mercado a la fecha de entrega o de liquidación y el precio establecido en el contrato.

36. La relación entre el precio al contado y el precio futuro de un bien es una función del valor temporal del dinero (incluidos los intereses y los gastos de almacenamiento de los productos básicos físicos). Por ejemplo, si el precio de los futuros de trigo supera la suma del precio al contado más los gastos de almacenamiento del trigo hasta la fecha de liquidación, los arbitrajistas pueden obtener beneficios si celebran contratos de futuros de venta y aseguran el cumplimiento de sus obligaciones contractuales comprando trigo al precio al contado y conservándolo para su entrega en la fecha establecida en el contrato de futuros. De esta manera, las transacciones de arbitraje mantienen los precios al contado y los precios futuros en una posición cercana al equilibrio en cuanto al valor temporal. El tipo de cambio futuro previsto en un contrato de divisas depende del tipo de cambio al contado y de los tipos de interés corrientes para obligaciones emitidas en las dos monedas.

37. Los futuros y los contratos a término pueden usarse como medios de especulación muy ventajosos. Por ejemplo, si el margen inicial es del 1% del monto del contrato, un contrato de futuros permite aprovechar todos los beneficios de un aumento en el precio de mercado de un bien, con una inversión del 1% del valor de ese bien. El riesgo de pérdidas es igualmente grande.

38. Los futuros y los contratos a término se utilizan más frecuentemente para obtener cobertura. Por ejemplo, si una persona es propietaria de un bien y proyecta venderlo en un momento determinado en el futuro, puede protegerse de una caída en el valor de mercado del bien celebrando un contrato de futuros o a término para venderlo. A la inversa, si una

/...

persona prevé que necesitará comprar un bien en un momento dado en el futuro, puede protegerse contra el riesgo de aumento del precio de mercado celebrando un contrato de futuros o a término para comprarlo.

39. Los países aplican regímenes fiscales muy diversos a los futuros y a los contratos a término, pero predominan tres criterios fundamentales: el criterio de la realización, el criterio del ajuste conforme al mercado y el criterio de congruencia para las operaciones de cobertura.

40. De acuerdo con el criterio de la realización, ninguna de las partes en un contrato puede contabilizar una ganancia o una pérdida hasta que el contrato quede sin efecto o se liquide mediante una venta, una transacción de cancelación o una liquidación en efectivo, o se cumpla mediante la entrega al vencimiento. En el caso de una venta, una transacción de cancelación o una liquidación en efectivo, cada parte contabiliza una ganancia o una pérdida por una suma equivalente a la cantidad recibida o pagada. En el caso de entrega material, la parte vendedora obtiene una ganancia o una pérdida igual a la diferencia entre la suma recibida y el costo u otra base impositiva del bien vendido para el vendedor, mientras que el costo del bien para la parte compradora es el precio establecido en el contrato.

41. Con arreglo al criterio del ajuste conforme al mercado, la ganancia o pérdida emergente de un contrato pendiente al finalizar un ejercicio fiscal equivale al valor justo de mercado del contrato el último día del ejercicio, debidamente ajustado de acuerdo con las ganancias o pérdidas contabilizadas con respecto a ese contrato en ejercicios anteriores. En el caso de los contratos vendidos o cancelados durante el ejercicio, la ganancia o pérdida es la suma pagada o recibida, ajustada de acuerdo con las pérdidas o ganancias contabilizadas en ejercicios anteriores. El criterio del ajuste conforme al mercado es más fácil de aplicar en el caso de los contratos comercializados en la bolsa, ya que ésta ajusta diariamente los contratos a los valores del mercado.

42. De acuerdo con el criterio de congruencia, que se describe con más detalle en la sección VII, el régimen fiscal aplicable a un contrato usado como cobertura se coordina con la tributación de la posición que se está protegiendo.

43. En los Estados Unidos se aplican todos estos criterios. El criterio de la realización es la norma general. Sin embargo, el criterio del ajuste conforme al mercado se aplica normalmente a los contratos de divisas negociados en el mercado interbancario y a los contratos de futuros regulados (contratos que se comercializan en una bolsa de valores nacional o en una cámara de comercio reguladas por la Commodity Futures Trading Commission y que son ajustados diariamente a los valores del mercado de conformidad con las normas de la bolsa o la cámara) 15/. El criterio de congruencia se aplica a los contratos utilizados como cobertura, que de lo contrario estarían sujetos a las normas del criterio de la realización o del ajuste conforme al mercado, si cuando se celebra el contrato éste se registra como operación de cobertura en los libros del contribuyente.

44. Los pagos y otras transferencias efectuados en virtud de futuros y de contratos a término generalmente no están sujetos a impuestos por retención en la fuente cuando se hacen a residentes de otros países 16/.

IV. CONTRATOS DE CAPITAL HIPOTÉTICO

45. Un contrato de capital hipotético es un instrumento que impone a una de las partes la obligación de pagar a la otra, y en algunos casos también a la inversa, sumas calculadas mediante la aplicación de una tasa o un índice determinado a un monto de capital "hipotético". Un ejemplo de esta clase de contratos es un swap o canje de intereses en virtud del cual, por un período determinado (digamos, cinco años), A acepta hacer pagos trimestrales de intereses a B sobre la suma de 1.000u al tipo de oferta interbancaria de Londres (LIBOR) para 90 días, a partir de la fecha de pago, y B acepta hacer pagos simultáneos a A de 25u cada uno (la cuarta parte del 10% de 1.000u). Puesto que en este caso los pagos son simultáneos, se compensan y se hace solamente un pago de la cantidad neta cada trimestre. Sin embargo, no es necesario que los pagos sean simultáneos. Por ejemplo, A podría estar obligado a hacer pagos trimestrales mientras que la obligación de B podría ser anual, en cuyo caso sólo se podría compensar un conjunto de pagos al año.

46. Los contratos de capital hipotético pueden celebrarse para especular con las fluctuaciones del mercado, pero se utilizan más a menudo como protección contra los riesgos del mercado. En el ejemplo antes citado, B podría celebrar el contrato porque contrajo un préstamo por la suma de 1.000u a un tipo de interés variable ligado al LIBOR y desea eliminar el riesgo de las fluctuaciones de los tipos de interés. Los pagos de intereses variables que debe hacer B en virtud del préstamo se compensan con los pagos variables que recibe de A de conformidad con el swap, y la obligación de B consiste en definitiva en pagar a A un interés fijo del 10% con arreglo al contrato. A podría ser un banco de inversiones que se protegerá del riesgo con otra transacción. En otra hipótesis, B podría ser un banco de inversiones y A un inversionista tenedor de una obligación de 1.000u que devenga intereses calculados de acuerdo con el LIBOR, pero que prefiere que le paguen un tipo de interés fijo. Los contratos de capital hipotético se celebran normalmente entre una compañía o un inversionista y una institución financiera. Las instituciones financieras tratan generalmente de tener una cartera equilibrada de contratos que les confieran posiciones compensatorias que eliminen efectivamente todo riesgo del mercado. A veces las instituciones financieras actúan como intermediarias, celebrando contratos de capital hipotético entre dos clientes.

47. Son también contratos de capital hipotético los siguientes:

a) Otros tipos de swaps, incluidos los siguientes:

i) Canjes de capital: A paga sumas equivalentes a los dividendos de 100 acciones de capital de X, B paga sumas equivalentes a los dividendos

/...

de 100 acciones de Y, y al vencimiento las partes intercambian pagos por sumas equivalentes a los valores que tengan en ese momento las cantidades hipotéticas de acciones;

ii) Canjes de productos básicos: durante cinco años, A paga 100u por año a B y B paga a A 40 veces el precio de un bushel de maíz en la fecha de pago;

iii) Canjes de monedas: durante cinco años A paga US\$ 100 anuales a B y B paga simultáneamente 1.000u a A;

iv) Canjes de bases: los pagos que realiza una parte se basan en un índice y los que hace la otra en otro índice;

b) Obligaciones con tope máximo de interés: una parte hace pagos periódicos por un valor equivalente a una suma de capital hipotético multiplicada por la diferencia en más (si la hubiere) entre un índice o tipo de interés variable determinado y un tipo de interés fijo estipulado, y la contraparte efectúa un único pago cuando se celebra el contrato o realiza una serie de pagos fijos. Por ejemplo, supongamos que A, que ha recibido un préstamo de 1.000u al LIBOR trimestral, está dispuesto a asumir el riesgo de incrementos limitados del LIBOR pero quiere estar protegido en caso de que el LIBOR supere el 10%. Para ello, A compra a B una obligación con tope máximo de interés en virtud de la cual B acepta hacer pagos trimestrales a A por un valor equivalente a la cuarta parte de la suma resultante de multiplicar 1.000u por la diferencia en más que hubiera entre el LIBOR de ese trimestre y el 10%;

c) Obligaciones con tope mínimo de interés: son iguales a las obligaciones con tope máximo, salvo en cuanto a que el pago periódico es igual al monto de capital hipotético multiplicado por la diferencia en más que hubiera entre el tipo de interés fijo y el tipo de interés variable (por ejemplo, la suma de 1.000u multiplicada por el número de puntos porcentuales en que el LIBOR vigente a la fecha de pago sea inferior al 5%). Una obligación con tope mínimo de interés podría comprarla, por ejemplo, un inversionista que es tenedor de una obligación por valor de 1.000u que devenga intereses al LIBOR trimestral y que en general está dispuesto a asumir el riesgo de la fluctuación del tipo de interés pero quiere protegerse de la posibilidad de que el LIBOR caiga por debajo del 5%;

d) Obligaciones con tope máximo y mínimo de interés: una parte es simultáneamente receptora de los pagos periódicos correspondientes a una obligación con tope máximo de interés, y pagadora de las sumas periódicas adeudadas en virtud de una obligación con tope mínimo, o viceversa.

48. Los pagos básicos previstos en los contratos de capital hipotético son periódicos, pero una de las partes puede hacer un pago global cuando se celebra el contrato, al finalizar el plazo del contrato, o en algún otro momento. Por ejemplo, en las obligaciones con tope máximo o con tope mínimo de interés, normalmente una de las partes hace un pago fijo único y la otra parte asume la obligación de hacer pagos periódicos. Otro ejemplo es el de los swaps en que ambas partes hacen pagos periódicos, que pueden

/...

convenirse fuera del mercado, en cuyo caso la parte beneficiada por la desviación del mercado hace un pago compensatorio a la otra, además de los pagos periódicos que debe hacer esa parte en virtud del acuerdo.

Supongamos que el mercado equipara el tipo de interés variable del LIBOR trimestral a un tipo de interés fijo del 11% a cinco años, pero A y B celebran un acuerdo por el cual convienen en intercambiar el LIBOR trimestral por un interés fijo del 10% durante cinco años. A y B convendrán asimismo en que la parte que hace los pagos al tipo de interés fijo deberá también pagar una suma global, probablemente en el momento de celebrarse el contrato, para compensar a la otra parte por el hecho de que el tipo de interés de los pagos fijos es inferior al tipo de interés del mercado. Si el tipo de interés de los pagos fijos es, por ejemplo, del 12%, la suma global compensatoria la pagará la parte que hace los pagos al tipo de interés variable.

49. En la mayoría de los países, los pagos periódicos en virtud de un contrato de capital hipotético se contabilizan en el momento en que se efectúan (como ingresos del receptor y como deducciones para el pagador). Los países difieren en cuanto al régimen fiscal que aplican a los pagos no periódicos. En algunos países, los pagos no periódicos, al igual que los pagos periódicos, se consideran ingresos del receptor y deducciones para el pagador, en el momento de hacerse el pago. En otros países, los pagos no periódicos se amortizan durante el plazo del instrumento.

50. El régimen fiscal de los pagos periódicos no se ha considerado problemático, pero los pagos no periódicos han resultado ser más difíciles de clasificar. Si los pagos no periódicos se contabilizan como ingresos y gastos en el momento en que se reciben, se estaría aplicando un régimen simétrico a las partes en el contrato, pero los contribuyentes podrían no obstante utilizar este régimen como medio de reducir los impuestos. Por ejemplo, si una compañía tiene una deducción por pérdidas trasladable al ejercicio siguiente que está por vencer, podría hacer un canje de intereses fuera del mercado en virtud del cual recibiría un pago global en el momento de celebrarse el contrato. El hecho de que el pago se contabilice como ingresos a la fecha de recepción del pago no aumenta el impuesto de la compañía porque los ingresos son absorbidos por la pérdida. La compañía hará pagos periódicos más elevados que los que haría en virtud de un canje de intereses con arreglo al mercado, pero las sumas deducibles en relación con esos pagos podrán descontarse de los ingresos en los ejercicios en que se realicen los pagos. Como resultado de ello, se prolonga efectivamente el período de validez de las deducciones por pérdidas que pueden traspasarse a los ejercicios siguientes.

51. Además, el hecho de contabilizar las sumas globales en el momento de pago y de recepción podría alterar los mercados de contratos de capital hipotético. Si un banco de inversiones posee una cartera equilibrada y amortiza en forma realista las sumas globales que recibe, en esencia no tiene ingresos ni pérdidas netas derivadas de los contratos (aparte del margen que extrae como ganancia) porque las deducciones correspondientes a esos pagos serán aproximadamente iguales a los ingresos correspondientes a los pagos recibidos. En cambio, si las sumas globales recibidas se contabilizan como ingresos en el momento de recibirse, el banco puede tener ingresos artificiales netos cuando su cartera se amplía y pérdidas

/...

artificiales netas cuando la cartera se reduce. Estos ingresos y pérdidas artificiales pueden determinar que la celebración de contratos de capital hipotético sea menos lucrativa de lo que sería si las normas tributarias aplicaran un régimen más realista a las sumas recibidas, o pueden inducir a los bancos de inversiones a cobrar a sus clientes más de lo que les cobrarían en otras circunstancias.

52. Estos problemas pueden resolverse si se exige a los contribuyentes que amorticen los pagos de sumas globales efectuados en virtud de contratos de capital hipotético, pero los sistemas de amortización razonablemente realistas son complejos. En los Estados Unidos, por ejemplo, los pagos de sumas globales normalmente se amortizan tomando como referencia los precios de mercado de los contratos a término y las opciones equivalentes a los derechos del contribuyente en virtud del contrato de capital hipotético 17/. A estos efectos se considera que un swap es análogo a una serie de contratos a término liquidados en efectivo, y el pago de una suma global en virtud de un swap se imputa durante el plazo del contrato de acuerdo con los precios de mercado de los contratos a término análogos. Este método se ilustra con el siguiente ejemplo:

De acuerdo con un contrato de swap, A está obligado a hacer a B tres pagos anuales de US\$ 2.350 cada uno (la cantidad de capital hipotético de 1.000 bushels de maíz por US\$ 2,35, el precio corriente del maíz), y B debe simultáneamente pagarle a A sumas equivalentes a 1.000 veces el precio al contado del maíz en las fechas de pago 18/. Cuando se celebra el contrato, los precios futuros del maíz son de US\$ 2,40 para los contratos a término de un año, de US\$ 2,55 para los contratos a dos años y de US\$ 2,75 para los contratos a tres años. Como los pagos fijos que debe hacer A están por debajo de los valores de mercado, A le paga a B US\$ 535 en el momento de celebrarse el contrato. Este pago no periódico se amortiza como si fuera un préstamo de A a B que B devolverá, con intereses, en tres pagos de US\$ 50 en un año (1.000 multiplicado por la diferencia entre el precio de US\$ 2,40 para los contratos a término de un año y el precio de US\$ 2,35 por el que se rige el pago fijo de A), US\$ 200 en dos años (1.000 multiplicado por la diferencia entre US\$ 2,55 y US\$ 2,35) y US\$ 400 en tres años (1.000 multiplicado por la diferencia entre US\$ 2,75 y US\$ 2,35). El pago no periódico de US\$ 535 es igual al valor actual de esos tres pagos a un tipo de descuento compuesto del 8% anual. Cada pago aceptado se divide entre un componente de valor temporal (establecido en el 8%) y un componente de capital, como se indica a continuación:

<u>Año</u>	<u>Pago aceptado</u>	<u>Componente de valor temporal</u>	<u>Componente de capital</u>
1	50	43	7
2	200	42	158
3	<u>400</u>	<u>30</u>	<u>370</u>
	650	115	535

El componente de capital se considera un pago periódico efectuado en virtud del swap y el componente de valor temporal no se toma en cuenta. Por lo tanto se considera que el pago periódico que A hace a B el primer año es de US\$ 242 (la suma de los US\$ 235 pagados efectivamente al final del primer año más la amortización de US\$ 7 del pago anticipado) y que los pagos

/...

periódicos correspondientes al segundo y tercer año son de US\$ 393 (la suma de US\$ 235 más US\$ 158) y de US\$ 605 (la suma de US\$ 235 más US\$ 370). Los pagos periódicos, incrementados por la amortización de los pagos no periódicos, se consideran ingresos del receptor (B) y gastos deducibles para el pagador (A).

53. Este procedimiento es complejo porque requiere una amplia información acerca de las operaciones de mercado y una especialización considerable en materia de cálculo. Como la mayor parte de los contratos de capital hipotético son transacciones de gran volumen elaboradas por importantes instituciones financieras, esta complejidad no preocupa frecuentemente a los contribuyentes. Por otra parte, los tipos de interés futuros que utilizan las partes para determinar el monto de la suma global pueden ser la base de la asignación si son "razonables".

54. Sin embargo, en algunas situaciones la fijación del precio del contrato por las partes no se basa en tipos de interés futuros, y puede suceder que no se disponga de tipos de interés futuros comparables. Por ello, el Tesoro de los Estados Unidos propuso como alternativa un "método de pago nivelado", con arreglo al cual el pago global se amortiza como si fuera el valor actual de una serie de pagos iguales que vencen simultáneamente con los pagos periódicos previstos en el contrato. La aplicación de este método puede verse en el siguiente ejemplo.

En virtud de un canje de intereses, A debe hacer a B cinco pagos anuales de US\$ 11.000 cada uno (el 11% del monto de capital hipotético de US\$ 100.000) y B debe hacer a A pagos simultáneos por un valor equivalente a la cifra resultante de multiplicar la suma de US\$ 100.000 por el LIBOR anual vigente a la fecha de pago 19/. Cuando se celebra el contrato, el LIBOR se canjea a la par en el mercado por un interés fijo del 10%. B, que obtiene el 11% en este canje fuera de mercado, le paga entonces a A, en el momento de celebrarse el contrato, una "comisión de ajuste del rendimiento" de US\$ 3.791, que las partes calcularon como el valor actual al 10% de cinco pagos anuales de US\$ 1.000 cada uno (el 11% de US\$ 100.000, menos el 10% de US\$ 100.000). De acuerdo con el método del pago nivelado, la cantidad asignada al primer año es de US\$ 621, es decir, el pago aceptado de US\$ 1.000, menos el componente de valor temporal (10% de la comisión de ajuste del rendimiento de US\$ 3.791). Esta cantidad se contabiliza como una suma recibida por A y un pago efectuado por B además de los pagos periódicos correspondientes a ese año. De la misma manera, la cantidad asignada al segundo año es de US\$ 683 (US\$ 1.000 menos el componente de valor temporal calculado como el 10% de la diferencia en más entre la suma de US\$ 3,791 y el componente de capital de US\$ 621 correspondiente al primer año); para el tercer año es de US\$ 751 y así sucesivamente.

55. Si la suma global se paga en un momento que no sea el de la celebración del contrato (por ejemplo, al finalizar el plazo del contrato), el método de pago nivelado se aplica como si el contrato previera un pago global al principio, por un monto equivalente al valor actual del pago realmente exigido.

/...

56. Los pagos efectuados en virtud de contratos de capital hipotético generalmente no están sujetos a impuestos por retención en la fuente cuando se hacen a residentes de otros países, pero algunos países aplican impuestos por retención en la fuente a esos pagos, por lo menos en algunas circunstancias 20/.

V. COMBINACIÓN DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA

57. En los Estados Unidos se ha considerado necesario establecer normas especiales de capitalización y aplazamiento de pérdidas para la combinación de opciones de compra y venta ("straddles"). Supongamos que A compra una opción de compra de acciones de capital de la sociedad X y que simultáneamente vende una opción de compra del mismo número de acciones al mismo precio de ejercicio pero con una fecha de vencimiento ligeramente diferente. Aparte de los gastos de la transacción, la prima pagada por la primera opción es casi igual a la prima recibida por la segunda, y la ganancia o pérdida que genere cualquiera de las dos opciones se compensará con una pérdida o ganancia prácticamente idéntica que se producirá en la otra. Sin embargo, si el valor de las opciones varía, A podría vender o cancelar la opción que da pérdida en una fecha cercana al cierre del ejercicio fiscal y sustituirla por una tercera opción que tenga apenas una leve diferencia en cuanto a la fecha de vencimiento con respecto a la que haya conservado de las dos originales. Esta maniobra de fines del ejercicio afecta muy poco la posición económica de A, pero genera una pérdida que, si se admite como deducción impositiva, no se compensará con los ingresos imponibles derivados de las transacciones con opciones hasta que las opciones restantes lleguen a su vencimiento o se cancelen durante el ejercicio siguiente. Por consiguiente, la pérdida puede deducirse de otros ingresos, lo que determina efectivamente un aplazamiento por un año del pago del impuesto. El Congreso de los Estados Unidos entendió que esta consecuencia era inaceptable.

58. Desde 1981, las leyes de los Estados Unidos han prohibido en general toda deducción por pérdidas emergentes de la venta, el intercambio o la cancelación de una "posición" en un bien comercializado activamente, en la medida en que la pérdida se compense al cierre del ejercicio con una ganancia no realizada derivada de una "posición compensatoria" 21/. La pérdida que no se puede deducir en un ejercicio se traspasa al ejercicio siguiente y se deduce en ese ejercicio, salvo en la medida en que se compense con una ganancia no realizada derivada de una posición compensatoria que se mantenga hasta el final de ese ejercicio. En el ejemplo, la pérdida realizada mediante la venta o la cancelación de una de las opciones durante el primer año se aplaza hasta que se ejerce, se vende o se cancela la opción compensatoria.

59. El bien comercializado activamente a que se refiere la combinación de opciones de compra y venta puede ser, por ejemplo, un producto básico, un título de deuda, un contrato de futuros o a término, o un contrato de capital hipotético 22/. La combinación de opciones puede también referirse a acciones pero sólo si la posición compensatoria es una opción.

/...

60. Las posiciones compensatorias existen "si hay una disminución importante del riesgo de pérdida a que está expuesto un contribuyente que tiene una posición cualquiera con respecto a bienes muebles, por el hecho de ser tenedor de otra u otras posiciones más en relación con bienes muebles (sean o no del mismo tipo)" 23/. Por ejemplo, si A es tenedor de 100 acciones de capital de la sociedad X y tiene también una opción de venta de 100 acciones de capital de X, las posiciones son compensatorias porque la opción de venta, que puede ejercerse para vender las acciones al precio de ejercicio si el valor de las acciones cae por debajo de esa cantidad, disminuye considerablemente el riesgo de A de tener pérdidas en relación con las acciones. De esa manera, si el valor de las acciones supera el precio de ejercicio de la opción de venta y A deja caducar la opción de venta sin ejercerla y retiene las acciones, la pérdida sufrida al vencimiento (el monto de la prima de la opción) no puede deducirse en la medida en que no supere la ganancia no realizada generada por las acciones. La opción de venta no elimina totalmente los riesgos de pérdida; por ejemplo, si el valor de las acciones de X permanece constante, A perderá la prima de la opción y no obtendrá ningún beneficio a cambio. Sin embargo, las normas de la combinación de opciones de compra y venta se aplican si la posición compensatoria produce una "disminución importante" del riesgo de pérdida; la eliminación total del riesgo no es necesaria. Por otra parte, las posiciones pueden considerarse compensatorias aun en el caso de que el precio de ejercicio de la opción de venta sea menor que el valor de la acción al momento de adquirirse la opción de venta; en consecuencia, la opción de venta no protege totalmente a A del riesgo de pérdidas en las acciones.

61. Las normas de la combinación de opciones de compra y venta son complejas y difíciles de hacer cumplir. La intención del contribuyente al adquirir las posiciones compensatorias no es importante. Supongamos que B, residente de los Estados Unidos, compra un bono denominado en yen japoneses y, para protegerse del riesgo cambiario, celebra simultáneamente un contrato a término para vender yen; el plazo del contrato a término es menor que el del bono, y B realiza pérdidas en el contrato a término a su vencimiento. Como la pérdida en el contrato a término se compensa con una ganancia en divisas en la posición en yen representada por el bono, no puede deducirse, ni siquiera en parte, aun cuando B celebre rápidamente otro contrato a término para seguir protegiéndose del riesgo cambiario. El resultado final (aplazamiento de la deducción de la pérdida hasta que la ganancia compensatoria sea realizada) no es irrazonable, pero la carga que trae aparejada en materia de registros contables puede ser más de lo que B esperaba al adquirir la inversión 24/.

62. A la inversa, si la intención del contribuyente al adquirir posiciones compensatorias es aplazar el pago del impuesto mediante una estrategia de combinación de opciones, es probable que en los registros del contribuyente no se haga notar la conexión entre las dos posiciones, dejando así al inspector fiscal la difícil tarea de establecer la conexión necesaria para la aplicación de las normas de la combinación de opciones. La labor del inspector es aún más difícil si el bien principal a que se refieren las dos posiciones no es exactamente el mismo (por ejemplo, una participación en un fondo mutuo invertido en todas las acciones de un índice en particular y una opción de venta en dicho índice liquidada en efectivo).

/...

63. De acuerdo con las normas aplicables a la combinación de opciones de compra y venta, también se aplazan las deducciones por concepto de intereses y otros gastos en que se incurre al financiar o mantener cualquiera de las dos posiciones (punta) de una combinación de opciones 25/. Supongamos que A compra plata y simultáneamente celebra un contrato de futuros por el cual se compromete a vender una cantidad idéntica de plata dentro de 18 meses; la compra se financia con dinero prestado y los gastos en que incurre A por mantener las existencias de plata hasta la fecha de entrega incluyen los intereses del préstamo y los gastos de almacenamiento y seguro 26/. El precio futuro de la plata es aproximadamente igual a la suma del precio de compra que pagó A más los gastos por concepto de intereses, almacenamiento y seguro durante 18 meses. El contrato de futuros garantiza así a A el reembolso de los gastos de mantenimiento de las existencias y al mismo tiempo elimina el riesgo de pérdida por una caída en los precios de la plata. El Congreso de los Estados Unidos decidió que la deducción de los gastos de mantenimiento de las existencias así como las pérdidas producidas como consecuencia de la cancelación, ya fuese de la posición de tenencia de la plata o del contrato de futuros, debían aplazarse hasta que se contabilizaran ingresos provenientes de la combinación de opciones de compra y venta. Sin embargo, la capitalización de los gastos de mantenimiento de existencias tiene como consecuencia una mayor complejidad para los contribuyentes y los inspectores fiscales, que deben identificar tanto las posiciones que integran una combinación de opciones como los intereses y otros gastos "debidamente imputables" a los bienes a que se refiere la misma.

64. En los Estados Unidos, las normas de la combinación de opciones de compra y venta se aplican únicamente a los ciudadanos y residentes de ese país y a los no residentes que desarrollen una actividad comercial en los Estados Unidos. No afectan a los impuestos por retención en la fuente y por ello no se aplican a los no residentes que invierten en los Estados Unidos pero que no desarrollan una actividad comercial en ese país.

65. La complejidad de las normas de la combinación de opciones de compra y venta se debe en gran parte a los esfuerzos del Congreso por impedir las estrategias de evitación de impuestos. En el caso de los inversionistas individuales, esos esfuerzos parecen haber tenido éxito. Sin embargo, las empresas multinacionales con base en los Estados Unidos pueden tener menos dificultades para eludir las normas de la combinación de opciones. Por ejemplo, si una filial nacional tiene una punta de la combinación y una filial extranjera tiene la otra, aparentemente las normas de la combinación de opciones no se aplican porque las filiales nacionales y las extranjeras no pueden unirse en una declaración de impuestos consolidada.

66. Pocos países o ninguno, aparte de los Estados Unidos, han aprobado leyes fiscales para poner coto a las estrategias de combinación de opciones. La experiencia de los Estados Unidos demuestra probablemente que la complejidad en cuanto al cumplimiento y la fiscalización es una consecuencia inevitable de todo esfuerzo eficaz por resolver los problemas que plantea la combinación de opciones de compra y venta. Esta experiencia puede demostrar también que si no se pone límites a las estrategias de combinación de opciones mediante normas contra la evitación, la capacidad de un país para gravar los ingresos de capital puede verse coartada.

/...

67. En los Estados Unidos, las ganancias y pérdidas derivadas de la mayoría de los instrumentos utilizados en operaciones de combinación de opciones son pérdidas y ganancias de capital 27/, y las pérdidas de capital en general se pueden deducir únicamente de ganancias de capital. En consecuencia, la combinación de opciones, si no está sujeta a restricciones normativas, normalmente sólo será eficaz para diferir el pago del impuesto sobre las ganancias de capital. Un país que no grave las ganancias de capital puede tener menos dificultades con las operaciones de combinación de opciones si califica de pérdidas de capital las pérdidas derivadas de una combinación de opciones.

68. Sin embargo, los países que desean gravar con impuestos eficaces las ganancias de capital advertirán probablemente que estos impuestos se ven cada vez más amenazados por las operaciones de combinación de opciones. Las exigencias relativamente bajas en materia de margen y gastos de transacción de muchos derivados son un aliciente para las estrategias de combinación de opciones. En ausencia de normas sobre la combinación de opciones, un contribuyente que desea proteger de los impuestos una ganancia importante, a menudo puede aplazar indefinidamente el pago del impuesto sobre las ganancias de capital realizando una serie de operaciones de combinación de opciones por cifras nominales muy abultadas pero con un costo para el contribuyente que no es elevado en relación con el monto del impuesto diferido.

VI. TÍTULOS SINTÉTICOS

69. En muchos contextos, los derivados pueden usarse para convertir una inversión en una clase de bienes en otra inversión con características difíciles de diferenciar en bienes de otro tipo. Si las normas tributarias aplicables a las dos clases de bienes son diferentes, este uso de los derivados permite a los contribuyentes combinar las consecuencias económicas de una clase de bienes con las consecuencias impositivas de la otra. Este problema tiene por lo menos dos aspectos: la calificación errónea de los ingresos y la evitación de las normas sobre realización.

A. Calificación errónea

70. Supongamos que T compra plata y simultáneamente celebra un contrato de futuros por el cual se compromete a vender una cantidad idéntica de plata. El precio futuro de la plata es igual o muy similar a la suma del precio al contado de la plata más los gastos (intereses, almacenamiento y otros gastos) de mantener las existencias de plata hasta la fecha de entrega; cuando los precios en el mercado al contado y en el mercado a término se apartan de esta relación, los arbitrajistas entran en el mercado para restablecer la relación. Como T tiene plata y también un contrato de venta de plata, T no se verá afectado por los cambios en el precio de la plata, pero la diferencia entre el precio pagado en el mercado al contado y el precio que recibirá por el contrato de futuros garantiza una ganancia que compensará a T por el valor temporal de la inversión en plata. El hecho de

/...

ser propietario de la plata y del contrato coloca a T "en la posición económica de un prestamista, porque tiene la expectativa de obtener una ganancia por la transacción, que en esencia tiene el carácter de interés, y no asume ningún riesgo significativo aparte de los riesgos a que normalmente está expuesto un prestamista" 28/. Las ganancias de un prestamista (ingresos por concepto de intereses) están gravadas generalmente como renta común. Sin embargo, el beneficio que obtendrá T será la ganancia derivada de la venta de la plata, y las ganancias generadas por las ventas de inversiones se consideran normalmente ganancias de capital. Si las utilidades de T reúnen los requisitos necesarios para que se les aplique una tasa preferencial del impuesto sobre las ganancias de capital, esta manera equívoca de invertir en un título de deuda permite convertir la renta común recibida como intereses en ganancias de capital.

71. La solución más sencilla a este problema consiste en gravar las ganancias de capital con las mismas tasas impositivas que la renta común. Podría decirse que esta solución es exagerada en proporción al mal que pretende corregir, ya que tradicionalmente se ha considerado que la tributación de las ganancias de capital es una cuestión mucho más importante que la tributación de los derivados. Sin embargo, a medida que los contribuyentes se vuelvan más ingeniosos en sus estrategias de inversión, será más común el uso de derivados para evitar calificaciones impositivas no deseadas, y la distinción entre ganancias de capital y renta común podría convertirse en una línea divisoria entre contribuyentes bien asesorados y mal asesorados y no en una línea de separación entre diferentes tipos de ingresos.

72. En los Estados Unidos se han buscado soluciones más moderadas para el problema. En 1993, el Congreso de ese país aprobó una disposición que gravaba como renta común todo o parte de la ganancia derivada de una "operación de conversión" 29/. Lo que caracteriza a una operación de conversión es que "prácticamente toda la ganancia que el contribuyente espera obtener [de la operación] puede atribuirse al valor temporal de la inversión neta del contribuyente en esa operación" 30/. Un ejemplo de ello es la adquisición de un bien y la celebración de un contrato en forma contemporánea por el cual se conviene la venta del mismo bien. Una combinación de opciones de compra y venta (dos o más posiciones compensatorias en bienes comercializados en la bolsa) es también una operación de conversión si la ganancia esperada puede atribuirse al valor temporal del dinero. La operación relativa a la plata descrita en los párrafos precedentes fue citada por el Congreso como ejemplo de operación de conversión.

73. La ganancia obtenida en la venta, cancelación o extinción de una posición incluida en una operación de conversión (la plata o el contrato de futuros en el ejemplo) es renta común, excepto en la medida en que supere la "cantidad de ingresos imputados aplicable". Esta cantidad es el interés de la inversión del contribuyente en la operación (el precio de compra de la plata), calculado al 120% del rendimiento corriente de los títulos del Tesoro de los Estados Unidos con plazo similar 31/. En el ejemplo, si el contrato de futuros se celebra por intermedio de la cámara de compensación de una cámara de comercio importante, es probable que el tipo de interés implícito en el contrato no sea mayor que el tipo de interés previsto en la

/...

ley, y la ganancia del inversionista, ya se derive de la venta de la plata, de la venta o la cancelación del contrato de futuros, o de ambas, será probablemente renta común en su totalidad.

74. En los Estados Unidos se aplica un sistema más mecánico a los títulos sintéticos constituidos con contratos de monedas. Supongamos que B, que es una persona de los Estados Unidos, tiene US\$ 1.000 para invertir en un título de deuda a un año; los tipos de interés corrientes son del 8% en los Estados Unidos y del 2% en el Japón, y el tipo de cambio actual es US\$ 1 igual a 100 yen. Si B invirtió en un instrumento de los Estados Unidos, la inversión ascenderá a US\$ 1.080 al cabo de un año. Sin embargo, B opta por: a) convertir los US\$ 1.000 en 100.000 yen; b) comprar un título de deuda de 100.000 yen al 2% de interés a un año, y c) celebrar un contrato a término por el cual se obliga a vender 200 yen dentro de un año. El tipo de cambio futuro es US\$ 1 igual a 94,44 yen $\frac{32}{100}$, de manera que al cabo de una año B tendrá US\$ 1.080 (102.000 yen a 94,44 yen por dólar). Los US\$ 80 de ganancia corresponden al interés de US\$ 21,18 (2.000 yen a 94,44 yen por dólar) y a la ganancia en divisas de US\$ 58,82. De acuerdo con las leyes de los Estados Unidos, las ganancias en divisas se consideran renta común a menos que resulten de un contrato a término o de futuros o de una opción que se tiene como inversión y que no es parte de una combinación de opciones $\frac{33}{100}$. Como en el ejemplo el contrato a término protege a B del riesgo de una pérdida cambiaria con el pagaré en yen, el pagaré y el contrato a término son posiciones compensatorias, es decir, una combinación de opciones. Los ingresos obtenidos por B en la transacción son por lo tanto renta común, exactamente igual a lo que habrían sido si B hubiera invertido en un instrumento de los Estados Unidos.

75. Las soluciones que se han dado a estos problemas en los Estados Unidos son complejas e incompletas. Otras opciones prácticas en lugar de esas soluciones son, por un lado, eliminar de las leyes relativas al impuesto sobre la renta toda distinción entre renta común y ganancias de capital y, por otro, dar carta blanca a los contribuyentes para que modifiquen las calificaciones impositivas a su voluntad mediante el uso de derivados. A medida que se difunda y se comprenda mejor el uso de los derivados, la segunda opción será probablemente cada vez más difícil de aceptar para los países que exoneran de impuestos a las ganancias de capital o que gravan las ganancias de capital con tasas muy inferiores a las de la renta común.

B. Evitación de las normas sobre realización

76. De acuerdo con la mayoría de las leyes relativas al impuesto sobre la renta, las ganancias y pérdidas derivadas de inversiones en bienes se contabilizan sólo cuando se realizan en virtud de una venta, una permuta u otro acto de disposición del bien. Por lo tanto, al tenedor de un bien que se ha valorizado no se le grava con impuestos sobre la valorización (aumento de valor) mientras conserve la tenencia del bien, pero puede estar sujeto a un impuesto sobre las ganancias de capital si vende el bien y reinvierte el producido de la venta en otro bien. Mediante el uso de derivados, a menudo es posible obtener el equivalente económico de una reutilización de las inversiones pero sin hacer una venta o permuta que determine la aplicación de un impuesto sobre las ganancias de capital.

/...

77. Supongamos que la persona E, empleado de la sociedad X, posee un volumen importante de acciones de X, que fueron adquiridas en virtud del plan de opciones de compra de acciones por el personal y que constituye la mayor parte de la riqueza de E. E desea tener una cartera de inversiones más diversificada pero tendría que pagar impuestos muy elevados sobre las ganancias de capital si vendiera las acciones de X y reinvirtiera en valores de otras empresas. E celebra un contrato de swap con un banco de inversiones en virtud del cual, durante un período de cinco años, E se obliga a pagar al banco sumas equivalentes a los dividendos de 1.000 acciones de X y el banco se compromete a pagar a E sumas iguales a los dividendos de un conjunto determinado de acciones de otras compañías (cuando se celebra el acuerdo, el conjunto de acciones tiene el mismo valor que 1.000 acciones de X); al cabo de los cinco años, E pagará al banco una cantidad igual al valor de 1.000 acciones de X en ese momento, y el banco pagará a E una cantidad igual al valor del conjunto de acciones. El resultado económico es el mismo que si E hubiera vendido 1.000 acciones de X y hubiera reinvertido el producido en el conjunto de acciones. Sin embargo, E no ha hecho ninguna venta o permuta de acciones de X y por lo tanto no está sujeto al pago del impuesto sobre las ganancias de capital.

78. Pocos países, o ninguno, han tratado de eliminar las posibilidades que ofrecen los derivados de evitar la realización. Todo esfuerzo destinado a resolver el problema tropezaría con una realidad frustrante: en vista de la gran diversidad y flexibilidad de los derivados, se podrían eludir fácilmente las normas que establecen determinados resultados para ciertas técnicas de inversión en particular. Supongamos por ejemplo que se aprueba una norma que declara que la celebración de un canje de capital accionario como el indicado en el párrafo anterior se considerará una venta o permuta de las acciones que constituyen la base de los pagos que hace el contribuyente en virtud del canje (1.000 acciones de X en el ejemplo), siempre y cuando el contribuyente sea propietario de esas acciones en el momento de celebrarse el contrato de canje. Como consecuencia de esta norma se eliminarían los canjes de capital accionario y quedaría sin resolver el problema, ya que hay muchas otras técnicas que podrían utilizarse para obtener los mismos resultados. Por ejemplo, una venta en descubierto de acciones de X, combinada con una inversión en un conjunto de acciones, tiene el mismo efecto que el canje de capital accionario y, por lo menos en los Estados Unidos, la venta de acciones en descubierto mediante certificado (sin entregarlas) no constituye un caso de realización. La venta de una opción de compra de acciones de X, combinada con la compra de una opción de venta de acciones de X y un contrato de futuros con respecto al conjunto de acciones, tiene también el mismo efecto.

79. El problema de las estrategias que permiten evitar la realización podría combatirse eficazmente sólo con una norma que considerara que el contribuyente ha vendido un bien cada vez que celebre una o más transacciones que tengan el efecto de compensar los beneficios y las cargas de ser propietario del bien. Pero este criterio también plantea numerosos problemas. El canje de capital accionario a cinco años que hace E es muy similar a una venta de acciones de X combinada con una inversión en un conjunto de acciones, pero ¿sería justa esa calificación si el plazo del canje fuera de seis meses? Si un canje a seis meses no es un caso de

/...

realización, ¿qué debería hacerse en el caso de un contribuyente que celebra una serie de canjes con plazos consecutivos de seis meses que se extienden a lo largo de, por ejemplo, cinco años y de esa manera logra los mismos resultados que E? ¿La norma propuesta se aplicaría únicamente cuando las posiciones compensatorias eliminan todos los riesgos y beneficios de la propiedad, o cuando se elimina una parte importante de esos riesgos y beneficios? En este último caso, ¿cuál sería la forma de distinguir entre una parte importante y una parte no importante? Cualesquiera fueran las normas escogidas, ¿tendrían los inspectores fiscales la preparación y el tiempo necesario para analizar los registros de los contribuyentes y determinar si las normas son aplicables y de qué manera?

80. Un método más amplio, y tal vez más sencillo, para resolver este problema consistiría en exigir a todos los inversionistas importantes que aplicaran un sistema de ajuste conforme al mercado para los valores comercializados en la bolsa y que contabilizaran anualmente las ganancias y pérdidas no realizadas, eliminándose así la norma de la realización. Esta es una solución radical porque cambiaría todo el sistema de contabilidad aplicado a las ganancias y las pérdidas relativas a los bienes con el fin de impedir una determinada técnica de evitación. Sin embargo, a medida que se difunde el uso y hay una mayor comprensión de los derivados, la aplicación de la norma de la realización puede resultar cada vez más arbitraria y los gobiernos pueden verse impelidos a considerar la posibilidad de aplicar otras soluciones radicales en reemplazo de esa norma.

VII. OPERACIONES DE COBERTURA

81. Los derivados son extraordinariamente eficaces como instrumentos de especulación. Mediante el uso de derivados, los inversionistas pueden adquirir posiciones de un valor muy elevado con inversiones en efectivo tan pequeñas como el 1% de esas posiciones; sus inversiones pueden duplicarse, triplicarse o más aún, o desvanecerse como consecuencia de cambios relativamente pequeños en el valor de las posiciones.

82. Sin embargo, los derivados se utilizan más comúnmente para obtener cobertura respecto de los riesgos inherentes a actividades comerciales o inversiones. Un fabricante de productos elaborados con maíz podría celebrar contratos de futuros para la compra de maíz a fin de garantizar que sus ganancias de fabricación no se verán perjudicadas por un aumento en el precio de su materia prima ³⁴/. Un exportador que vende mercaderías podría celebrar un contrato a término para vender la moneda extranjera que recibirá en una venta y así proteger la ganancia que obtendrá en esa venta de una mengua ocasionada por las fluctuaciones cambiarias. Una compañía que ha pedido un préstamo en la moneda del país x pero declara sus ganancias en la moneda del país y, podría celebrar una serie de contratos a término para comprar moneda del país x con moneda del país y, a fin de cubrir el pago de sus obligaciones de acuerdo con el préstamo, eliminando así la posibilidad de que los costos del empréstito puedan verse

/...

incrementados por una variación desfavorable en el tipo de cambio. Un banco que otorga préstamos a largo plazo con fondos recibidos como depósitos a corto plazo podría adquirir una serie de posiciones con derivados para mitigar el riesgo resultante en cuanto al tipo de interés.

83. Una de las medidas más importantes que puede adoptar un gobierno para facilitar el uso productivo de los derivados es formular leyes impositivas que permitan coordinar las pérdidas y ganancias generadas por los derivados utilizados como cobertura, en cuanto a su calificación y al momento en que deben contabilizarse, con los ingresos y las pérdidas emergentes de las operaciones que se está protegiendo. El Tesoro de los Estados Unidos aprobó normas sobre las operaciones de cobertura en 1994. A continuación se describen brevemente esas normas como forma de resaltar los problemas fundamentales y esbozar una serie de respuestas a esos problemas 35/.

84. Las normas de los Estados Unidos en materia de cobertura se aplican únicamente a las operaciones realizadas en el curso normal de las actividades comerciales de un contribuyente con el objetivo primordial de reducir uno o ambos de los siguientes tipos de riesgo:

a) El riesgo de variaciones en el precio o de fluctuaciones monetarias con respecto al bien que tiene o que tendrá el contribuyente, siempre que la ganancia o pérdida emergente de un acto de disposición del bien no pueda generar una ganancia o pérdida de capital;

b) Riesgos de variaciones en el tipo de interés o en el precio o de fluctuaciones monetarias con respecto a obligaciones del contribuyente, sean actuales o previstas, ya surjan de préstamos o de operaciones comerciales 36/.

Dichas normas no se aplican a la cobertura de una corriente de dividendos, a la rentabilidad total de una empresa ni a otros riesgos comerciales que no estén directamente relacionados con variaciones en los precios o en los tipos de interés o con fluctuaciones monetarias 37/.

85. Los riesgos inherentes a la actividad comercial de un contribuyente se evalúan desde una perspectiva global de la actividad. Por ejemplo, si los precios de los productos que el contribuyente fabrica con maíz varían en relación directa con el precio del maíz, probablemente el negocio no está expuesto a un riesgo vinculado al precio y en ese caso la compra de futuros de maíz no puede justificarse como operación de cobertura. No obstante, normalmente se respeta la opinión del contribuyente en lo relativo a estas cuestiones. En general se considera que la cobertura de un elemento determinado del activo o del pasivo o de un conjunto de elementos del activo o del pasivo reduce el riesgo global si reduce el riesgo con respecto de esos elementos del activo o del pasivo y se espera razonablemente que reduzca el riesgo global de las operaciones del contribuyente 38/. Del mismo modo, si el contribuyente tiene un programa que, en conjunto, se espera razonablemente que reduzca el riesgo global, no es necesario demostrar el efecto de reducción del riesgo de cada instrumento adquirido como parte del programa.

/...

86. Las normas de calificación de las operaciones de cobertura se aplican únicamente a las transacciones que han sido asentadas como operaciones de cobertura en los registros del contribuyente antes de finalizar el día en que fueron celebradas 39/. Además, prácticamente al mismo tiempo que se celebra la transacción de cobertura, el contribuyente debe identificar la partida o partidas o el riesgo global que se está cubriendo, normalmente mediante la indicación de la transacción que crea el riesgo y el tipo de riesgo que crea 40/.

87. La exigencia de la identificación responde a una política doble. En primer lugar, quizás no sea posible aplicar en forma obligatoria las normas de las operaciones de cobertura a todas las transacciones que cumplen funciones de protección ya que, dada la cantidad de operaciones con derivados que hacen muchos contribuyentes, sería imposible para los inspectores fiscales vigilar el cumplimiento de un requisito obligatorio. En segundo lugar, aunque la exigencia de la identificación determina efectivamente que la aplicación de las normas de calificación sea voluntaria, la exigencia de que la transacción se identifique el día que se celebró impide a los contribuyentes utilizar las normas en forma selectiva, es decir, aplicándolas cuando resultan ventajosas o desechándolas en caso contrario.

88. Las ganancias derivadas de las transacciones identificadas como operaciones de cobertura generalmente se consideran renta común, aun cuando las transacciones no reúnan las condiciones necesarias para ser calificadas de operaciones de cobertura o la identificación no sea correcta 41/. Las pérdidas emergentes de una transacción de cobertura se consideran pérdidas comunes si la transacción reúne todos los requisitos de una operación de cobertura y la identificación se hace conforme a las normas, pero si no se cumple íntegramente con las normas, la pérdida se califica sin tener en cuenta la función de cobertura la transacción. Como las normas de las operaciones de cobertura se aplican únicamente a la cobertura de los riesgos que se producen en el curso normal de una actividad comercial, la calificación de comunes de las ganancias y pérdidas derivadas de las operaciones de cobertura normalmente coincide con la calificación de los ingresos provenientes de los bienes y actividades que se está protegiendo.

89. En los Estados Unidos, las normas aplicables a las operaciones de cobertura también se refieren al momento en que deben contabilizarse los ingresos o las pérdidas emergentes de las operaciones de cobertura, pero no establecen reglas detalladas al respecto. Generalmente, los métodos de contabilidad de los contribuyentes en relación con las operaciones de cobertura deben reflejar claramente los ingresos, y en virtud de esta norma se exige que los contribuyentes coordinen razonablemente el momento en que se asientan los ingresos, deducciones, ganancias o pérdidas derivados de la operación de cobertura con la oportunidad en que se registran los ingresos, deducciones, ganancias o pérdidas emergentes de la partida o partidas que están protegiendo 42/. Los métodos de contabilidad que asientan las ganancias y pérdidas derivadas de las operaciones de cobertura a medida que se realizan, a menudo no cumplen con el requisito de la coordinación, que se aplica con independencia de que se haya o no identificado la transacción de cobertura como tal.

90. Por ejemplo, si un contribuyente obtiene cobertura para protegerse de un riesgo global en lugar de coordinar determinadas operaciones de cobertura con los riesgos derivados de algunas transacciones en particular, ese contribuyente podría usar un método de ajuste y distribución en virtud del cual las operaciones de cobertura se ajustan conforme al mercado por lo menos trimestralmente y las ganancias o pérdidas de esas operaciones se van contabilizando a lo largo del período en el cual se ha previsto que las operaciones de cobertura reduzcan el riesgo 43/. Las ganancias y las pérdidas emergentes de operaciones de cobertura de existencias generalmente deben tenerse en cuenta en el momento en que afectarían a los ingresos si se consideraran parte del costo de las mercaderías que se está protegiendo 44/. Aunque las normas exigen que se coordine el régimen aplicado a las ganancias y las pérdidas de las operaciones de cobertura con el régimen aplicado a los ingresos o las pérdidas de las actividades y los bienes protegidos, no se permite fusionar en las cuentas las operaciones de cobertura con las partidas protegidas. Por ejemplo, las ganancias o pérdidas emergentes de una operación de cobertura de existencias no pueden incluirse en las cuentas de las existencias.

91. Las normas de las operaciones de cobertura sustituyen varias normas incongruentes que de lo contrario podrían aplicarse a transacciones utilizadas como cobertura. Por ejemplo, los contratos de futuros y los contratos a término de monedas generalmente están sujetos a un requisito de ajuste conforme al mercado y las ganancias y pérdidas de estos contratos se califican arbitrariamente de ganancias o pérdidas de capital a corto plazo al 40% y de ganancias o pérdidas de capital a largo plazo al 60% 45/, pero ni la norma de ajuste conforme al mercado ni la norma de calificación se aplican a contratos debidamente identificados como operaciones de cobertura 46/.

VIII. CUESTIONES INTERNACIONALES

A. Impuestos por retención en la fuente

92. De acuerdo con las prácticas que se aplican actualmente en la mayoría de los países, los pagos efectuados a no residentes en virtud de contratos de derivados y otros instrumentos financieros no convencionales generalmente no están sujetos a impuestos por retención en la fuente. Como se señaló anteriormente:

a) Los ingresos por descuentos de tenedores extranjeros de obligaciones con descuento están sujetos nominalmente a impuestos por retención en la fuente de conformidad con las leyes de varios países, y ese impuesto está permitido en virtud de los artículos de interés de muchos tratados referentes al impuesto sobre la renta, pero el cumplimiento de las obligaciones de pago de esos impuestos por retención es, en el mejor de los casos, irregular;

b) Los pagos vinculados a opciones y contratos de futuros y a término raramente están sujetos a impuestos por retención en la fuente cuando quienes los reciben son residentes de otros países;

/...

c) Los pagos realizados en virtud de contratos de capital hipotético generalmente no están gravados con impuestos por retención en la fuente cuando quienes los reciben son residentes de otros países, pero algunos países gravan esos pagos con impuestos por retención en por lo menos algunas circunstancias.

93. La cuestión de los impuestos por retención en la fuente sobre pagos efectuados en virtud de derivados es un problema para el cual no hay una solución satisfactoria. Por un lado, las transacciones con derivados, si no están sujetas a impuestos por retención en la fuente, pueden utilizarse para evitar el pago de impuestos por retención sobre dividendos e intereses. Por ejemplo, si un residente del país x es propietario de acciones de una empresa del país y, los dividendos de las acciones probablemente están sujetos a un impuesto por retención del país y. Sin embargo, el residente del país x puede lograr el mismo resultado económico sin el impuesto por retención en la fuente si compra acciones de una sociedad del país x y celebra un convenio de canje de capital con un banco del país y para canjear corrientes de efectivo procedentes de las acciones de la sociedad X por corrientes de efectivo correspondientes a las acciones de la sociedad Y.

94. Supongamos, en otro ejemplo, que los tipos de interés corrientes son del 2% en el país x y del 8% en el país y, y los tipos de cambio son 100ux (la moneda del país x) por 1uy (la moneda del país y) en el mercado al contado y 94,44ux por 1uy en el mercado a término de un año; A, que es residente del país x, quiere invertir 1.000uy al 8% de interés. Si A adquiere una obligación de 1.000uy al 8% de interés a un año de plazo, emitida por una persona del país y, el interés de 80uy probablemente estará sujeto a retención en el país y. Sin embargo, A podría lograr el mismo resultado si comprara una obligación de 100,000ux al 2% de interés con plazo de un año emitida por una persona del país x, y simultáneamente celebrara un contrato a término con plazo de un año para cambiar 102.000ux por 10.080uy ($102.000/1.080$ es igual a 94,44). En esta última operación, A no tiene ingresos por intereses de fuentes del país y, y por lo tanto no está sujeto a ningún impuesto por retención sobre intereses del país y.

95. Sin embargo, es poco probable que el país y pueda recuperar el impuesto por retención en la fuente en alguno de los ejemplos citados mediante la aplicación de un impuesto por retención. En el primer ejemplo, si el país y grava con un impuesto por retención los pagos efectuados en virtud de un swap por entender que sustituyen los pagos de dividendos de una sociedad del país y, es probable que pueda evitarse el impuesto por retención si se celebra el contrato con un banco de un país z. Aun cuando muchos países sigan el ejemplo del país y de gravar los pagos efectuados en virtud de swaps, siempre habrá un país z que quiera ser un paraíso fiscal para esas operaciones.

96. Por otra parte, no está claro si al país y debería preocuparle que inversionistas extranjeros obtuvieran el equivalente económico de dividendos o intereses de fuentes del país y mediante el uso de derivados. El país y conserva la facultad de gravar todos los dividendos pagados por sociedades del país y, y todos los intereses pagados por emisores del país y, y el objetivo de sus impuestos por retención es probablemente gravar los

/...

ingresos producidos por actividades económicas realizadas en el país y. Para lograr este objetivo no es necesario que el país y grave con impuestos un fantasma creado mediante una estrategia financiera, aunque ese fantasma tenga toda la apariencia de ser dividendos o intereses provenientes de personas del país y.

97. Es probable que la práctica aplicada recientemente en algunos países de gravar con impuestos por retención en la fuente los pagos efectuados en virtud de swaps, pero no los correspondientes a opciones, futuros y contratos a término, sea particularmente destructiva y contraproducente. Los contratos de capital hipotético no son una especie única. Prácticamente todo lo que puede hacerse mediante un contrato de capital hipotético también puede hacerse con una o más opciones, futuros o contratos a término 47/. El efecto probable de los impuestos por retención sobre los pagos efectuados en virtud de swaps es una distorsión de las operaciones internacionales con derivados, sin que se recaude un volumen considerable de impuestos.

98. Por otro lado, se puede disfrazar a los derivados para encubrir operaciones que deberían estar sujetas al pago de impuestos por retención en la fuente. Supongamos que A, que es residente del país x, celebra un acuerdo de swap con B, que es residente del país y, por el cual A transfiere 1.000u a B cuando se celebra el contrato y B promete transferir 80u a A al cumplirse uno, dos, tres y cuatro años contados a partir de la fecha del acuerdo y 1.080u al cabo de cinco años. Esta transacción no es más que un préstamo de 1.000u al 8% de interés a cinco años de plazo que A hace a B, y los pagos de 80u que hace B deberían estar gravados como interés. Si el derecho tributario del país y recoge la doctrina de la primacía del fondo sobre la forma, su impuesto por retención sobre los intereses debería aplicarse a estos pagos. Si el país y no se pliega a la doctrina de la primacía del fondo sobre la forma y no grava con impuestos por retención los pagos vinculados a los swaps, estará expuesto a esta clase de maniobras. Sin embargo, la aplicación de un impuesto por retención a todo pago realizado en virtud de un swap, incluida la inmensa mayoría de los swaps que no se crean artificialmente para evitar el impuesto, no parece ser una buena solución al problema.

99. También se ha expresado preocupación por la posibilidad de que se evite el impuesto mediante operaciones con derivados celebradas directa o indirectamente entre personas relacionadas entre sí. Por ejemplo, si una sociedad del país x hace una operación con derivados con una filial en el país y, las partes podrían, como táctica para evitar impuestos, acordar condiciones diferentes a las que rigen en el mercado. La solución a este problema sería establecer un requisito de independencia, ya sea en el derecho interno de los países x e y o en un tratado celebrado entre ellos en relación con el impuesto sobre la renta. Pero supongamos que la sociedad X y la sociedad Y celebran cada una una transacción con derivados con un banco no vinculado a ellas del país z, que es un paraíso fiscal. Ambas transacciones podrían celebrarse de manera ajena al mercado, en condiciones que coloquen al banco Z en una posición neta (lo que pierde en un contrato lo gana en el otro), pero tienen como resultado la reducción de la carga impositiva global de las sociedades X e Y. Este problema podría resolverse tal vez aplicando de una manera más compleja la norma de

/...

independencia, aunque el cumplimiento coercitivo de la norma se vería complicado por la dificultad que tendrían inevitablemente los inspectores fiscales para identificar operaciones abusivas.

B. Distorsiones resultantes de las diferencias en el derecho interno de los distintos países

100. Podrían surgir distorsiones cuando los países de residencia de las partes en una transacción con derivados aplican normas impositivas diferentes a la transacción. Supongamos que A, que es residente del país x, compra una obligación con tope máximo de interés del Banco B, que es residente del país y; en virtud del acuerdo, A paga 600u a B cuando se celebra el contrato y B acepta hacer 12 pagos trimestrales a A iguales a la suma resultante de multiplicar 25.000u por la diferencia en más entre el LIBOR trimestral vigente a la fecha de pago y el 9% ~~48~~/. De acuerdo con las leyes del país x, todos los pagos efectuados en virtud de un contrato de capital hipotético, incluidos los pagos de sumas globales, son ingresos imponibles para el receptor y gastos deducibles para el pagador cuando se hacen. De conformidad con las leyes del país y, los pagos periódicos se contabilizan en el momento en que se hacen y se reciben, al igual que para las leyes del país x, pero los pagos de sumas globales se amortizan a lo largo del plazo del contrato. Concretamente, B contabiliza los 600u como ingreso imponible en tres cuotas, es decir, 55u el primer año, 225u el segundo año y 320u el tercer año. Ninguno de los países aplica un impuesto por retención en la fuente sobre los pagos hechos en virtud del contrato.

101. Es posible que la falta de simetría en cuanto al régimen aplicado al pago de sumas globales en los países x e y no constituya un problema. A cada una de las partes en el contrato se le aplica el mismo impuesto a que estaría sujeta si hubiera celebrado el contrato con un residente de su país de origen. Por lo tanto, la falta de simetría no puede alentar ni desalentar a ninguna de las partes a hacer transacciones en el plano internacional y no en su país.

102. Sin embargo, es posible que las normas tributarias se reflejen en la fijación del precio del contrato. Es decir, en las operaciones nacionales en las que se paga una suma global al principio del contrato, el precio de la obligación con tope máximo puede ser mayor en el país x que en el país y a fin de reflejar el mayor valor actual del impuesto que grava al receptor de la suma global; puede suceder lo contrario cuando la suma global es pagadera al vencimiento del plazo del contrato. En ese caso, la discrepancia entre las normas tributarias de los países x e y constituye un incentivo para que un residente del país x compre la obligación con tope máximo a un residente del país y cuando la suma global se paga por adelantado y a un residente del país x cuando se paga al vencimiento.

103. Parece poco probable que las normas tributarias (excepto las que aplican impuestos por retención en la fuente) influyan en la fijación del precio de los derivados. En ausencia de impuestos por retención, a cada parte en el contrato se le grava en su país de origen sobre una base neta, y en consecuencia el monto del impuesto depende del importe de los gastos conexos. Cuando los bancos de inversiones tienen carteras equilibradas y

/...

los clientes de esos bancos usan derivados como forma de obtener cobertura, los ingresos o gastos netos provenientes de los pagos correspondientes a los derivados constituyen probablemente un pequeño porcentaje de los pagos. En todo caso, este porcentaje varía de un banco a otro y de un cliente a otro. En los Estados Unidos, muchos usuarios de derivados (como las cajas de pensiones) están exentos del pago de impuestos. La falta de una relación uniforme entre el monto bruto de los pagos vinculados a los derivados y los impuestos que gravan esos pagos hace que sea poco probable que las consecuencias de los impuestos se trasladen de una parte a otra en la fijación del precio de los derivados.

IX. CONCLUSIÓN

104. Los derivados plantean un dilema básico a las autoridades encargadas de formular las políticas impositivas. Como los derivados son instrumentos financieros complejos, la aplicación de normas tributarias sencillas puede facilitar el uso de derivados en estrategias de evitación de impuestos y al mismo tiempo entorpecer actividades útiles con derivados en el mercado. En cambio, una mayor complejidad de las normas tributarias trae aparejadas mayores complicaciones tanto para los contribuyentes como para las autoridades impositivas. Quizás no sea posible aplicar en la práctica normas tributarias que reflejen perfectamente el mercado. Los gobiernos deben tratar de alcanzar un equilibrio en el que las normas tributarias no impongan una carga abrumadora, ya sea en forma de resultados fiscales poco realistas o de obligaciones de cumplimiento poco realista.

105. En la esfera internacional, los derivados, las obligaciones con descuento y otras innovaciones financieras constituyen una amenaza para los impuestos por retención en la fuente. Es probable que un país no pueda gravar con impuestos por retención los pagos hechos en virtud de alguno de los tipos comunes de derivados sin excluir a los bancos de inversiones de ese país del mercado internacional de derivados. Los ingresos por descuentos de obligaciones nacionales en poder de no residentes pueden, en teoría, estar sujetos al pago de impuestos por retención en la fuente como si fueran intereses, pero tal vez no haya ningún medio práctico que permita recaudar sumas considerables por concepto de impuestos por retención sobre esos ingresos. Mediante el uso de obligaciones con descuento y derivados, los inversionistas no residentes pueden obtener prácticamente cualquier resultado financiero que deseen sin quedar sujetos al pago de impuestos por retención en la fuente. Por lo tanto, cabe suponer que los ingresos provenientes de esos impuestos disminuirán a medida que los inversionistas tengan un mayor conocimiento de estos instrumentos financieros.

/...

Notas

1/ Esto significa que, si se depositaran en una cuenta 6.139u al 10% de interés compuesto semestralmente, en cinco años la cuenta ascendería a 10.000u.

2/ Bankman y Klein, Accurate Taxation of Long-Term Debt: Taking into Account the Term Structure of Interest, 44 Tax L. Rev. 335 (1989).

3/ La suma de 92u más el interés del 10% compuesto semestralmente sobre esa cantidad durante cuatro años y medio, es 143u. Otra manera de expresar esta comparación es que el aplazamiento disminuye de 92u a 59u el valor actual del impuesto que grava al tenedor (el valor actual de la cantidad de 92u pagadera dentro de cuatro años y medio, al 10% de interés), reduciendo con ello la tasa impositiva efectiva de 30% (92u/307u) a 19% (59u/307u).

4/ Comité de Asuntos Fiscales de la OCDE, Taxation of New Financial Instruments, 58 (1994).

5/ De los países de la OCDE, sólo dos exigen a los residentes que compren obligaciones con descuento que retengan el impuesto del precio de compra cuando el vendedor no es residente.

6/ Los Estados Unidos son aparentemente el único país miembro de la OCDE que sigue esta práctica. Apartado ii) del inciso C) del párrafo 1 del literal a) del artículo 871, e inciso B del párrafo 3 del literal a) del artículo 881 del Internal Revenue Code (Código Tributario) de los Estados Unidos. Sin embargo, los ingresos por descuentos, al igual que el interés explícito, están exentos del pago de impuestos por retención en la fuente en los Estados Unidos si la obligación reviste la calidad de inversión de cartera. Literal h) del artículo 871 del Código Tributario de los Estados Unidos.

7/ Los cinco países de la OCDE que gravan los ingresos por descuentos con impuestos por retención en la fuente, exigen la retención cuando se cancela una obligación con descuento que está en poder de un tenedor no residente.

8/ Para explicarlo de manera más completa, la ganancia o pérdida que se genera para el tenedor de la opción como consecuencia de la venta, transacción de cancelación o vencimiento de la opción es una ganancia de capital si el bien principal es o hubiera sido un bien de capital, y en el caso de los contribuyentes que no son sociedades, la tasa preferencial correspondiente a las ganancias de capital a largo plazo (que es actualmente del 28%) se aplica a las ganancias, si son de capital, solamente en el caso de que la opción se haya mantenido durante más de un año. Literal a) del Artículo 1234 y artículo 1234A del Código Tributario de los Estados Unidos. Con respecto al emisor de la opción de compra de acciones, bonos, productos básicos o futuros de productos básicos, la ganancia o pérdida que se produce como consecuencia de una transacción de cancelación o del vencimiento de la opción se considera una ganancia o

/...

pérdida de capital a corto plazo, a menos que la opción se haya emitido en el curso normal de la actividad comercial del emisor. Literal b) del artículo 1234 del Código Tributario de los Estados Unidos.

9/ Véase Comité de Asuntos Fiscales de la OCDE, Taxation of New Financial Instruments, 20 y 21 (1994).

10/ De acuerdo con una variante de este criterio, el tenedor amortiza la prima de la opción como una serie de descuentos a lo largo de la vida del instrumento.

11/ Literal a), párrafo 3 del literal b), y párrafo 3 del literal g) del artículo 1256 del Código Tributario de los Estados Unidos.

12/ Ninguno de los 22 países que respondieron a una encuesta de los países de la OCDE declaró que gravaba con impuestos por retención en la fuente los pagos efectuados en virtud de opciones, aunque algunos se reservaron el derecho de calificar esos pagos de intereses en los casos que correspondiera y de gravar los pagos ubicados en esa categoría con impuestos por retención en la fuente. Comité de Asuntos Fiscales de la OCDE, Taxation of New Financial Instruments 53 (1994).

13/ Algunas veces se celebran contratos extrabursátiles en forma "ajena al mercado", es decir, a precios que difieren de los precios corrientes de los futuros correspondientes al bien objeto del contrato. En esos casos, la parte favorecida por la desviación del precio del mercado hace uno o más pagos compensatorios a la otra parte en el contrato. En la mayoría de los países, las normas tributarias aplicables a los futuros y los contratos a término no prevén esa clase de pagos, y a menudo los contribuyentes les aplican el régimen que les resulta más ventajoso.

14/ El tenedor de un contrato comercializado en la bolsa puede cancelarlo mediante la compra de un contrato opuesto (por ejemplo, un contrato de compra si el contrato original era un contrato de venta) en el que se estipule la misma cantidad, el mismo precio y la misma fecha de entrega. Los contratos extrabursátiles pueden cancelarse mediante negociaciones con la contraparte.

15/ Artículo 1256 del Código Tributario de los Estados Unidos.

16/ Ninguno de los países que respondieron a una encuesta de los países de la OCDE declaró que gravaba con impuestos por retención en la fuente los pagos efectuados en virtud de futuros y contratos a término. Comité de Asuntos Fiscales de la OCDE, Taxation of New Financial Instruments 48 (1994).

17/ Inciso f) del párrafo 3 del artículo 1.446 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

18/ Este ejemplo ha sido extraído del Ejemplo 7 previsto en el apartado 4 del inciso f) del párrafo 3 del artículo 1.446 de la reglamentación del impuesto sobre la renta del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

/...

19/ Este ejemplo ha sido extraído del Ejemplo 5 previsto en el apartado 4 del inciso f) del párrafo 3 del artículo 1.446 de la reglamentación del impuesto sobre la renta de los Estados Unidos.

20/ De los 22 países que respondieron a una encuesta de los países de la OCDE, solamente Grecia grava con impuestos todos los pagos efectuados a no residentes en virtud de contratos de capital hipotético. En Irlanda, esos pagos están sujetos en teoría al pago de impuestos por retención en la fuente, pero los pagos que realizan los bancos que operan en Irlanda están generalmente exentos. Australia y el Canadá gravan a veces los pagos realizados en virtud de contratos de capital hipotético como si fueran intereses. En el Reino Unido, esos pagos están gravados con impuestos cuando se realizan a cualquier extranjero que no sea un banco que opere en ese país a través de un establecimiento permanente, pero si quien recibe los pagos es residente de un país con el cual el Reino Unido tiene un tratado en relación con el impuesto sobre la renta, los pagos están exonerados del impuesto en virtud del artículo del tratado que se refiere a "otros ingresos", a menos que el ingreso se atribuya a un establecimiento permanente del receptor en el Reino Unido. Comité de Asuntos Fiscales de la OCDE, Taxation of New Financial Instruments 53 (1994).

En los Estados Unidos, los pagos efectuados en virtud de contratos de capital hipotético se consideran ingresos provenientes de fuentes ubicadas en el país de residencia del receptor. Apartado 1 del inciso b) del párrafo 7 del artículo 1.863 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos. Como los impuestos por retención en la fuente sólo se aplican a los ingresos provenientes de fuentes de los Estados Unidos, como consecuencia de esta norma los pagos efectuados a no residentes quedan exentos del impuesto.

21/ Párrafo 1 del literal a) del artículo 1092 del Código Tributario de los Estados Unidos. Véase una descripción más completa de las normas relativas a la combinación de opciones de compra y venta en Boris I. Bittker y Lawrence Lokken, Federal Taxation of Income, Estates and Gifts (Boston, Little, Brown, 1990), 6a. edición, párr. 45.3.

22/ Literal d) del artículo 1092 del Código Tributario de los Estados Unidos.

23/ Párrafo 2 del literal c) del artículo 1092 del Código Tributario de los Estados Unidos.

24/ La carga de llevar registros contables es incrementada por las normas que exigen que se tengan en cuenta las "posiciones sucesoras" que sustituyan a las posiciones perdedoras canceladas, a los efectos de determinar en qué momento se pueden deducir las pérdidas. Apartado a) del inciso T) del párrafo 1 del artículo 1.1092 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos. Supongamos que el yen se mueve en dirección opuesta después del vencimiento del primer contrato a término y es sustituido por el segundo contrato a término; como consecuencia, la ganancia en divisas no realizada en la posición en yen representada por el bono desaparece. Sin embargo, el valor del segundo contrato a término aumenta simultáneamente, y la pérdida que tiene B en el

/...

primer contrato continúa sin poder deducirse durante el ejercicio siguiente hasta un monto equivalente a la ganancia en divisas no realizada en el segundo contrato a término.

25/ Literal g) del artículo 263 del Código Tributario de los Estados Unidos.

26/ Este ejemplo ha sido extraído de S. Rep. Nº 144, 97º Congreso, 1ª. sesión, impreso nuevamente en 1981- CB 412, 473.

27/ No obstante, las ganancias y pérdidas en divisas constituyen ingresos o pérdidas comunes, salvo cuando se generan en virtud de un contrato a término, un contrato de futuros o una opción que el contribuyente tiene como inversión y decide considerar como un bien de capital y que no forma parte de una combinación de opciones de compra y venta. Párrafo 1 del literal a) del artículo 988 del Código Tributario de los Estados Unidos.

28/ H.R. Rep. Nº 111, 103º Congreso, 1ª. sesión, 636-37.

29/ Literal a) del artículo 1258 del Código Tributario de los Estados Unidos.

30/ Literal c) del artículo 1258 del Código Tributario de los Estados Unidos.

31/ Literal b) del artículo 1258 del Código Tributario de los Estados Unidos.

32/ Los tipos de cambio futuros de las monedas se fijan de modo tal que una suma invertida al tipo de interés corriente crecerá hasta alcanzar el mismo valor en la fecha futura establecida, cualquiera sea la moneda en que se haya invertido. En el ejemplo, el tipo de cambio futuro debe ser tal que una inversión en dólares (US\$ 1.000 más US\$ 80) tenga el mismo valor que una inversión en yen (100.000 yen más 2.000 yen). Esta condición se cumple en el caso de un tipo de cambio a un año de plazo de US\$ 1 igual a 94,44 yen ($102.000/1.080 = 94,44$).

33/ Párrafo 1 del literal a) del artículo 988 del Código Tributario de los Estados Unidos.

34/ Corn Products Ref. Co. contra el Comisionado de Impuestos Internos, 350 US 46 (Corte Suprema de los Estados Unidos, 1955).

35/ Véase una descripción más completa de las normas relativas a las operaciones de cobertura en Boris I. Bittker y Lawrence Lokken, op. cit., Suplemento 1995, párr. 45.8.

36/ Inciso b) del párrafo 2 del artículo 1.1221 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

37/ TD 8555, 1994-33 IRB 9, 11.

/...

38/ Apartado 1 del inciso c) del párrafo 2 del artículo 1.1221 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

39/ Apartado 1 del inciso e) del párrafo 2 del artículo 1.1221 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

40/ Apartado 2 del inciso e) del párrafo 2 del artículo 1.1221 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

41/ Apartado 1 del inciso f) del párrafo 2 del artículo 1.1221 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

42/ Inciso a) del párrafo 4 del artículo 1.446 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

43/ Apartado 1 del inciso e) del párrafo 4 del artículo 1.446 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

44/ Apartado 3 del inciso e) del párrafo 4 del artículo 1.446 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.

45/ Literal a) del artículo 1256 del Código Tributario de los Estados Unidos. Se prevé una tasa preferencial del 28% para las ganancias de capital netas a largo plazo de los contribuyentes que no sean sociedades.

46/ Literal e) del artículo 1256 del Código Tributario de los Estados Unidos.

47/ Recuérdese la práctica estadounidense de establecer planes de amortización para los pagos de sumas globales efectuados en virtud de contratos de capital hipotético con referencia a los precios de mercado de las opciones o contratos a término que tengan mayor analogía con esos contratos.

48/ Este ejemplo ha sido extraído del Ejemplo 1 previsto en el apartado 4 del inciso f) del párrafo 3 del artículo 1.446 de la reglamentación del Departamento de Tesorería de los Estados Unidos.
