



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Las operaciones financieras y su complejidad: consecuencias tributarias

Jauregui, María de los Angeles

1999

Cita APA: Jauregui, M. (1999). Las operaciones financieras y su complejidad: consecuencias tributarias. Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires



Secretaría de Posgrado
Facultad de Ciencias Económicas

016-0045

**POSGRADO DE ESPECIALIZACION EN
TRIBUTACION**

Col 1502/0255

TRABAJO FINAL DE INVESTIGACION

**TEMA: LAS OPERACIONES FINANCIERAS Y SU
COMPLEJIDAD: CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS**

DIRECTOR: DR. JUAN CARLOS PEÑA

CATALOGADO

AUTORA: MARIA DE LOS ANGELES JAUREGUI

*10p. N. 23210
810
Trab. Posgr.*

1998

1999

Las operaciones financieras y su complejidad

Consecuencias tributarias

Jáuregui María de los Angeles

INDICE

- 1- Introducción
- 2- El sistema financiero y el mercado de capitales. Su avance junto con la tecnología.
- 3- El concepto financiero
- 4- El uso de los mercados de futuros y opciones
 - 4.1 Viviendo con riesgo
 - 4.2. No hedgear es de por si una decisión especulativa
- 5- Cobertura (Hedging) o especulación
 - 5.1. Contrato de futuro o forward
 - 5.2. Ejemplificación.
6. Hedging de cobertura. “Lo malo del Hedging es que uno sale siempre hecho”.
 - 6.1. Ejemplificación.
 - 6.2. Opciones
 - 6.3. Las opciones “que no se ejercen”. El ejemplo del productor de cobre.
7. Enfoques fiscales acerca de los instrumentos financieros complejos
- 8- Algunas operaciones
 - 8.1. Consideraciones para los swaps de tasas de interés
 - 8.1.1 Tasas de interés
 - 8.2. Consideraciones para los swaps de monedas
 - 8.2.1. Monedas
- 9- El criterio de la realidad económica
- 10- Un ejemplo de aplicación de la realidad económica. Financiación en yenes

- 10.1 El principio de la realidad económica aplicado a este caso
- 10.2- Los dictámenes de DGI

- 11. Tratamiento de los derivados fuera del ámbito de nuestro país
 - 11.1 Consideraciones del Congreso de la IFA en Cannes 1995¹
 - 11.2 El tratamiento en USA de los derivados
 - 11.3 El tratamiento en otros países de los derivados
 - 11.3.1 El tratamiento en Australia
 - 11.3.2 El tratamiento en Francia
 - 11.3.3 El tratamiento en Alemania
 - 11.4. Problemática fiscal de los instrumentos
 - 11.5 El tratamiento contable en nuestro país

- 12. Tratamiento tributario de las distintas alternativas financieras en nuestro país antes del dictado del Decreto 1130 P.E.N.

- 12.1 Préstamo
- 12.2 Capital propio que se traduce en la emisión de acciones - aportes en efectivo-.
- 12.3 Obtención de prestamos en el Mercado de Capitales
 - 12.3.1. Obligaciones Negociables
 - 12.3.2. Títulos privados -eurobonos, commercial papers, etc.-

13 Derivados

- 13.1 Swaps , futuros y forwards
- 13.2 Opciones
 - 13.2.1 Tratamiento de la prima
 - 13.2.2 Respecto de la compra venta (la opción ligada a una operación de este tipo).
 - 13.2.3 Cuando se de el caso en que la operación de compra-
vta no se liquide sino que se compensen las diferencias.

- 14. Tratamiento en nuestro país después del Decreto 1130

- 15. Mercado de Futuros y Opciones de la Argentina

- 16 Conclusiones

- 17. Bibliografía

¹ Congreso de la I.F.A. en Cannes ,1995 Tema II. Imposición de los instrumentos financieros derivados. Resoluciones

18. Anexos y Gráficos

- ANEXO I Informe 17 del CECYT
- ANEXO II Ejemplos de apuestas efectuadas durante el desarrollo del mundial de Francia 1998.
- ANEXO III Algunas diferencias entre futuros y forwards
- ANEXO IV Algunas instituciones y bolsas relacionadas con productos derivados
- ANEXO V El Proyecto de Reforma
- ANEXO VI Sociedades de Garantía recíproca y Securitización
- ANEXO VII Proyecto informático del Ministerio de Hacienda español, para armonizar con los otros países de la Comunidad Económica Europea (Modelo de Fiscalización informático)

Las operaciones financieras y su complejidad

Consecuencias tributarias

Jáuregui María de los Angeles

Yo me atrevo a insinuar esta solución del antiguo problema, La biblioteca es ilimitada y periódica. Si un eterno viajero la atravesara en cualquier dirección comprobaría al cabo de los siglos que los mismos volúmenes se repiten en el mismo desorden (que, repetido sería un orden, el orden). Mi soledad se alegra con esa elegante esperanza (2)

1- Introducción

La idea de analizar un tema como el del presente trabajo nos permite sumergirnos en un universo de variadas aristas. La imagen de complejidad que quisimos transmitir al reproducir la frase del encabezado es apenas un intento de ahondar al lector en el camino conceptual del tema, atravesando por momentos por análisis que exceden largamente el propósito de nuestro trabajo, pero que por cierto encierran alguna conexión que creemos útil considerar.

Nuestro sistema financiero continua su lucha por desarrollarse y por adquirir envergadura para afrontar las necesidades de crédito de las empresas y de los particulares y entender el fenómeno de su desarrollo -en él interactúan seres humanos- no es una tarea sencilla.

Las variables componentes son numerosas y sería muy difícil hacer un desarrollo extenso. Para transmitir nuestra idea del mundo y de su complejidad nos permitimos acudir a algunos párrafos de Jorge Luis Borges, “El universo (que otros llaman la biblioteca) se compone de un número indefinido, y tal vez infinito, de galerías hexagonales, con vastos pozos de ventilación en el medio, cercado por barandas bajísimas.

Desde cualquier hexágono se ven los pisos inferiores y superiores, interminablemente...”yo afirmo que la biblioteca es interminable”. “La biblioteca es una esfera cuyo centro cabal es cualquier hexágono, cuya circunferencia es inaccesible.

A cada uno de los muros de cada hexágono corresponden cinco anaqueles, cada anaquel encierra treinta y dos libros de formato uniforme, cada libro es cuatrocientas diez páginas, cada página de cuarenta renglones, cada renglón de

² Jorge Luis Borges. “Ficciones” “La Biblioteca de Babel”. Editorial EMECE, pag.111

unas ochenta letras de color negro. También hay letras al dorso de cada libro, esas letras no indican o prefiguran lo que dirán las páginas.”⁽³⁾

Los mercados financieros son parte de la metáfora con la que Borges nos transmite la idea de complejidad e interacción. Las operaciones que nos toca analizar son capítulos y hasta libros de esa biblioteca imaginaria. Estamos seguros que algunas de las implicancias del desarrollo de las finanzas dentro de la evolución de los negocios y la globalización no han sido acompañadas en nuestro país por una normativa que acompañe su incipiente desarrollo.

Si bien la complejidad de las operaciones financieras no se agota en los instrumentos derivados, nuestra intención de abordar su análisis obedece a que el incipiente desarrollo que los mismos tendrán en nuestro país debido al lanzamiento del nuevo Mercado de futuros y opciones de la Argentina⁴ nos genera la inquietud de estudiarlos desde su filosofía, funcionamiento y cual es el encuadre que el legislador le ha dado a este tipo de operaciones.

De este análisis surgirán algunas pocas respuestas y muchas dudas. el hecho de plantearlas creemos que es un aporte para un futuro esclarecimiento.

2- El sistema financiero y el mercado de capitales. Su avance junto con la tecnología.

“Los orígenes de la Bolsa en Argentina se remontan a reuniones que los comerciantes ingleses sostenían en el hotel Tres Reyes en 1811. Bernardino Rivadavia fundó la Bolsa Mercantil en 1821, Rosas la persiguió hasta que en 1854 se fundó la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Su objetivo principal era liquidar y garantizar las operaciones sobre metálico, fondos públicos y acciones cuya cotización se encontraba autorizada por la bolsa y aceptada por el mercado.”⁽⁵⁾

⁽³⁾ *Idem nota nro 1.*

⁽⁴⁾ *A través de un emprendimiento conjunto entre el Chicago Board of Trade, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Merval.*

⁽⁵⁾ *Carlos Bollini Shaw y Mario Goffan . "Operaciones bursátiles y extrabursátiles" Editorial Abeledo Perrot, pag 269.*

En nuestros días, dentro de las operaciones de bolsa y mercado abierto encontramos definiciones de swap, los mal llamados derivados y otros conceptos análogos.

Para tener un mejor manejo del riesgo se crean los productos derivados, instrumentos complejos que se propagaron en los años 80. Conceptualmente se los puede definir como un contrato financiero cuyo valor depende de los valores de uno o mas bienes subyacentes o índices del valor de los bienes

Fueron ofrecidos primariamente por el CME -Chicago Mercantile Exchange y por CBT - Chicago Board of Trade-. Al actuar como cajas de compensación estas entidades protegen a los usuarios del riesgo de contratar directamente el uno con el otro.

Luego los bancos crearon instrumentos OTC -over the counter- que se realizan fuera del ámbito de las bolsas.

En Europa los derivados tienen su auge debido al sector privado, mientras que en EE.UU. fueron impulsados por agencias estatales.

Los Asset Backed Securities (ABS) tuvieron mayor desarrollo en Inglaterra, generalmente realizados por empresas de construcción.

En la Argentina este tipo de mercado no existió hasta el presente, pero en Agosto de 1993 la CNV crea los Fondos Comunes de Crédito, un nuevo instrumento que busca reducir el costo financiero de las prendas e hipotecas para la compra especialmente de viviendas y automotores.

En la actualidad, siguiendo el mismo criterio, encontramos la atractiva alternativa que ofrecen las Sociedades de Garantía Reciproca, tema que desarrollaremos mas adelante.

Dentro de las bolsas se realizan distintos tipos de operaciones, al contado, operaciones a plazo firme, de especulación, operaciones a plazo condicionales, operaciones de mercado a prima, operaciones a plazo a voluntad, operaciones diferenciales, etc.

Los instrumentos que analizaremos, por supuesto, se encuentran en alguna de estas definiciones.

El uso de los recursos en estos mercados implica una inmensa gama de posibilidades de financiamiento, de servicio, de cobertura o disminución de riesgos, que a lo largo del tiempo han acompañado el avance tecnológico y del manejo de la información en el mundo de la globalización. No podemos desconocer que hoy existe una dependencia absoluta de la tecnología.

En los tiempos donde vemos el rápido desvío del camino hacia una economía de la información en la cual los bits reemplacen a los átomos, donde escribir un libro parece una paradoja, el mundo financiero y su tecnología está más cerca de nosotros de lo que podemos pensar.

Probablemente algún juego perverso de la percepción no nos lo deja ver claramente, por el hecho de ser cotidiano. El **ciberhogar** (los principales bancos ofrecen servicios a los cuales se puede acceder desde el hogar, a través de una computadora y un módem), los servicios de **todo para ver** (kioscos virtuales, un paso más evolucionado del cajero automático con videoconferencia y nuevos servicios), el **dinero virtual** (smart cards, el monedero electrónico) comienzan a utilizarse, el **banco por teléfono** (call centers). Las nuevas tecnologías de comunicación digitalizan todos los servicios, produciendo la mayor mutación de hábitos en toda la historia del sector bancario.

Este es el marco, el contexto. Nuestro tema está inmerso en todo este cambio y es parte de él. Por eso es propio tener un soporte normativo claro y una intención de discusión que nos acerque a un esquema regulatorio cierto y eficiente.

Pareciera existir cierta indivisibilidad en la prestación de estos servicios, esto es, desde las autoridades reguladoras en lo monetario y en el mercado de capitales hasta la dimensión mínima para los intermediarios financieros y los agentes que intervienen en los mercados de valores. Esto no impide dividir las operaciones complejas, puesto que son distintas combinaciones de estructuras básicas. Esta reflexión es básicamente importante.

“El avance en la tecnología involucra a las finanzas. Estas indefectiblemente acompañan el proceso que de por sí es vertiginoso -el cambio en sí está cambiando constantemente”⁽⁶⁾. En la actualidad, donde la tecnología pregonara la expresión “menos es más”⁽⁷⁾, su avance aumentará el uso de herramientas de lucha contra el riesgo. En este contexto es imprescindible tener una normativa clara acerca del funcionamiento de tales instrumentos.

⁽⁶⁾ Ackoff, Russell. “Planning the corporate future”

⁽⁷⁾ Expresión de Mies Van der -Rohe, citada en el libro *Being Digital* de Nicholas Negroponte. Pagina 28

3- El concepto financiero

Se decía que los gerente financieros de las compañías normalmente estaban preocupados en cuanto y en qué invertir sus fondos por un lado, y en como conseguir ese dinero por otro.

La evolución de la técnica incluyó el concepto de creación de valor en la actividad.

Los tiempos de hoy aggiornan esas ideas incorporando con mucha fuerza el aprendizaje y el manejo del riesgo o el aprovechamiento de algunas herramientas que ofrecen los mercados para reducir costos (mas adelante veremos en un ejemplo de ello cuando mencionemos la alternativa de “la financiación en yenes”).

Una aproximación a los conceptos vertidos en un interesante ensayo psicológico⁽⁸⁾, en el cual casi irónicamente se describe el comportamiento humano frente a la incertidumbre y el riesgo, no parece muy alejada de nuestra realidad.

Así como los apostadores en un casino están convencidos que un número los ha mirado, o que realmente ejercen algún control sobre la ruletas, muchos administradores de riesgo son víctimas de la misma ilusión cognitiva. Podríamos mencionar algunos ejemplos ⁽⁹⁾.

Entender el concepto de valor, comprender el tiempo y la incertidumbre y fijar objetivos en organizaciones complejas son tareas que obligan a comprender la valía de la información.

Las operaciones financieras pueden ser descritas de distintas formas, como resultado de una colocación de un capital por un determinado tiempo y a una determinada tasa, como la forma en que una compañías obtiene financiamiento o de la manera en que invierte sus fondos o por los resultados obtenidos por operaciones de cobertura. Estas tareas por supuesto no deben ser excluyentes unas de otras.

⁽⁸⁾ Kahnemann y Tversky. “Judgement under Uncertainty. Heuristics and Biases”.

⁽⁹⁾ Hamanaka de la empresa Sumitomo, JP Avila de Codelco, Nick Leeson de Baring. Todos causaron grandes daños a sus empresas y a lo mercados por su actividad de trading en los mercados de derivados

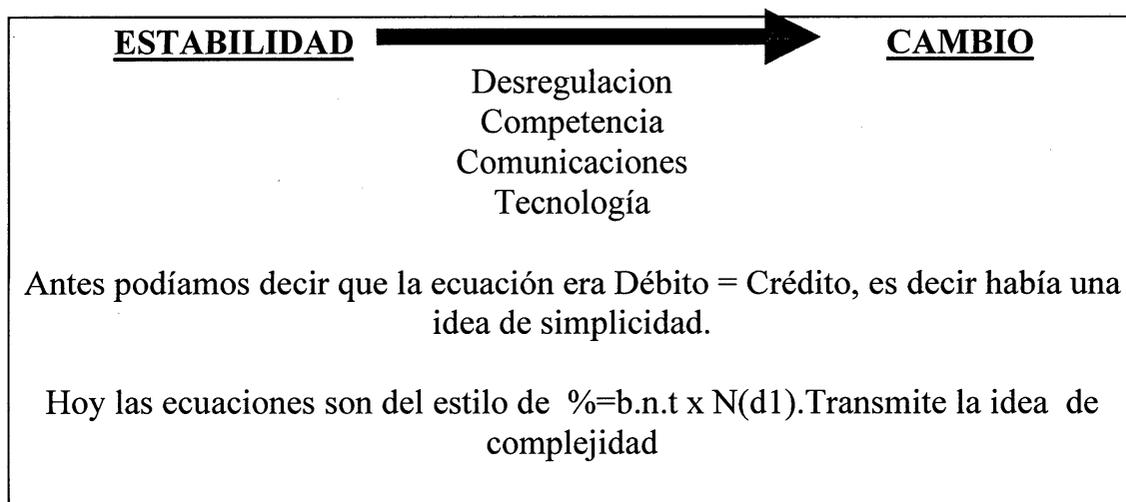
En estos días no es suficiente saber que **siempre que hay tiempo hay una tasa**, o que así como el capital ES A UN MOMENTO, es decir una variable discreta, el interés ES UN FLUJO, es decir una variable continua. Las finanzas ortodoxas no están solas y los instrumentos de manejo de riesgo son las vedettes y por ello es muy importante, como primer paso, entender su filosofía.

4- El uso de los mercados de futuros y opciones

4.1 Viviendo con riesgo

El ser humano vive en constante lucha por vencer la incertidumbre. Un ejemplo que tanto nos gusta mencionar, el de Ulises - que conocía el riesgo de caer encantado ante el canto de las sirenas y para ello se ató al mástil- es una actitud de lucha, de cobertura, de hedge.

Cuando una persona decide contratar un seguro para su auto, o decide comprar dólares por miedo a una posible devaluación, o decide contratar preventivamente “una persona adicional para su Departamento” porque el trabajo va a aumentar, o cuando compra un electrodoméstico con la opción de no pagar las cuotas restantes si la Selección Argentina gana el campeonato mundial de fútbol en Francia 1998, está actuando como lo hacen los actores del mundo financiero y de la actividad de administrar el riesgo.



En una empresa eso también ocurre, aunque lógicamente las dimensiones del riesgo son de otra profundidad. Para el caso, por ejemplo, de una compañía multinacional, mientras hay ciertos elementos comunes, el énfasis será distinto.

De manera similar para los gerentes financieros de estas empresas, la tasa de interés, por ejemplo, será una amenaza de distinta naturaleza en cada una de las subsidiarias. Por eso mencionamos -para definir su riesgo- algunas de sus diferentes naturalezas:

El nivel de riesgo. Es la posibilidad de cambios en los niveles del activo a cubrir (tasa, moneda, etc.). En el caso puntual de las tasas de interés, su nivel será un dato clave a la hora de elegir una opción de tasa variable o de tasa fija.

El riesgo de la volatilidad. Aquel que se refiere a la frecuencia en los cambios del valor de la variable en análisis. Este elemento es de gran peso al momento de calcular los precios (primas) de las opciones.

El riesgo básico. Distintos índices de corto plazo no se mueven en proporción respecto de otros, creando de esta manera el riesgo básico o “basis risk”. Esto es importante cuando los cash flows de las compañías están ligados a los índices.

El diferencial de interés entre monedas. La idea básica de un swap de monedas. Esto es muy importante para las multinacionales al momento de elegir endeudarse en la moneda local o en dólares.

Riesgo de tasa de interés real. Esto es importante analizarlo en países de alta inflación.

Riesgo de eventos. Básicamente referido a los eventos no pronosticados.

Sin ser una enumeración exhaustiva nos acerca a la idea que el riesgo es muy variado y por ello las herramientas para combatirlo también lo son. De allí surge la importancia de generar un marco normativo tributario para que su administración sea mas sencilla y eficaz.

Los mercados de futuros y derivados, vitales para reducir los riesgos anteriormente mencionados, se están moviendo hacia una nueva era. **El concepto actual focaliza el manejo del riesgo como una habilidad de supervivencia.**

Habiendo nacido por los años 90, fascinando al mundo de las finanzas, convirtiéndose en el enfant terrible por mediados de esa década, estos mercados están adquiriendo y mostrando una madurez respetable. Para los proveedores de estos servicios, ha sido un importante logro luego de un largo sufrimiento. Al desarrollarse, todos los actores ganan. Los usuarios y los bancos. Estos últimos han comenzado a darles un tratamiento sofisticado al máximo.

El crecimiento de estos mercados es gigantesco. Valga como referencia que durante 1996 el mercado de tasas de interés y de monedas se ha expandido a 21 mil millones de dólares, solo por la mitad del año.

4.2. No hedgear es de por si una decisión especulativa

Una compañía que espera recibir millones de dólares americanos y falle en “hedgear”⁽¹⁰⁾ esas cobranzas está apostando a que el dólar se mantenga estable o se aprecie respecto de otras monedas.

Los derivados fueron desarrollados como herramientas de administración del riesgo en su forma mas simple, permitiendo a aquellos que manejan el dinero entrar y salir muy fácilmente de los mercados. Se pueden comprar o vender bonos o índices de canastas de acciones (administradores de fondos), cubriendo activos. Todo esto sin tener que movilizar los activos.

Por supuesto que también pueden ocasionar ciertos riesgos en su inadecuado manejo y control. El leverage, muy común en la mayoría de los derivados, es uno de los mas importantes. Es posible cubrir una exposición de 10 millones comprando una opción que cueste un millón. Pero el leverage también significa que la posición en una opción puede generar pérdidas 10 veces mayores que una posición similar en el activo subyacente, en el caso que el mercado se comporte en contra de nuestros intereses.

5- Cobertura (Hedging) o especulación

Una vez familiarizados con el concepto es necesario entender la filosofía seguida al momento de decidir una estrategia de cobertura. Esto es de suma importancia en relación con la última actualización normativa -en lo que respecta al impuesto a las ganancias- (Decreto PEN 1130) en la gravabilidad de los resultados por los instrumentos utilizados para la cobertura del riesgo.

Encontramos actores que participan con el objetivo de apostar a la suba o a la baja de un determinado activo o sus derivados, encontramos intermediarios, y también encontramos sujetos que desean reducir el impacto que el riesgo necesariamente tiene en sus negocios (un ejemplo podría ser un productor de un Commodity). **Todos ellos practican o ejercen la ilusión del control.**

Todos ellos son genuinos, estrictamente necesarios para dar al mercado liquidez, transparencia y entidad.

La intencionalidad de cada uno denota el objetivo perseguido y su visión del mercado. A la luz de la tendencia de nuestras nuevas normas tributarias, este detalle no debiera ser desatendido.

Un productor de un bien que cotice en una bolsa podrá querer asegurar su precio de venta, porque ese acto comulga con la filosofía de la empresa y/o

⁽¹⁰⁾ “Hedgear” podría entenderse como cubrirse o asegurarse contra un determinado riesgo

porque espera -de acuerdo a cierto análisis- que el precio vigente sea inferior en el futuro (algo que le causaría un perjuicio).

Lo interesante en este tipo de observación es que en el fondo esto parecería ser un simple juego de suma cero en donde los actores disponen de básicamente la misma información -(los precios presentes y futuros son perfectamente conocidos, y los fundamentos económicos también)- pero tienen expectativas y objetivos diferentes.

Aquel que tenga el bien subyacente, ya sea porque lo produce o porque lo ha adquirido, deseará que el precio suba.

Aquel que lo necesite como materia prima en su producción deseará que baje.

Los mercados en donde se comercializan las herramientas de administración del riesgo funcionan muy bien, y están en constante crecimiento. Es posible participar en los mismos, a través de operaciones a futuro (o forward) o a través de sus productos derivados, las opciones.

5.1. Contrato de futuro o forward

Si bien existen diferencias entre un futuro o forward ⁽¹⁾ podemos decir que ambos son un contrato de este tipo es un acuerdo entre dos partes para vender o comprar un activo en una fecha posterior. Ese activo, el elemento subyacente, puede ser cualquier cosa y para un operador genuino -aceptemos esta definición para aquel que efectivamente desee realizar una operación de cobertura- es la posición inversa a aquella que el mismo tiene en el mercado físico del subyacente.

El precio de venta se establece en el momento en que se formaliza la operación a través de la firma de un contrato o confirmación, al igual que la fecha teórica de entrega. Decimos teórica pues si bien la misma es cierta, al momento del vencimiento del contrato se puede optar por la entrega o recepción del bien subyacente, o simplemente por cerrar la posición original realizando la posición inversa de aquella que está venciendo (si estaba vendido compro el mismo bien y de esa manera no existe movimiento físico).

Con el objetivo de lograr un mayor volumen de operaciones existen muchas standarizaciones, que dependen de cada caso en particular.

En el caso de estos contratos se logra reducir el riesgo propio de las posibles variaciones de precios. El riesgo se define como la variabilidad tanto positiva

⁽¹⁾ Anexo IV del presente

como negativa (subas o bajas en el precio). Cuando se toma un futuro comúnmente se dice que se toma una posición (comprado o vendido) con cobertura. Una posición en el mercado de futuros compensa el riesgo de una posición física inversa (en el caso de no existir tal posición física existirá un riesgo que deberá asumir un especulador del mercado).

La alternativa de utilizar este tipo de mercados a la de por ejemplo una compra o venta anticipada radican básicamente en los costos que aparejan estas operaciones comerciales.

En los contratos de avance (futuros o forwards) una persona se obliga HOY a comprar o vender algo (bono, acción, commodities) en el futuro, a un determinado precio (el precio futuro del bien HOY). Sin importar el precio del bien en ese momento del futuro, el precio pactado debe respetarse (es un contrato).

5.2. Ejemplificación.

Un comprador de cobre decide comprarle a un vendedor una tonelada del bien en \$ 120.- para dentro de tres meses de la fecha en que se pacta. En el momento de hacer el contrato el precio cash del bien es de, supongamos, \$ 110.- la tonelada. (se debe considerar siempre cual es la situación del mercado del bien operado. En este caso se espera que en el futuro el precio sea superior al actual).

Al transcurrir los tres meses (momento en el cual se efectiviza la operación y se efectúa el pago) podemos encontrar tres situaciones:

- - Que el precio sea 120.-
- - Que el precio sea superior a 120.-
- - Que el precio sea inferior a 120.-

Siempre para en el caso de operaciones de cobertura, y dependiendo de la posición que adopte cada persona (vendedor o comprador) **habrá un beneficio o no en términos de oportunidad**, dado que la compra o la venta serán en todo caso un resultado para la contabilidad de la Empresa.

Dado que los resultados por oportunidad no se reflejan en los balances, el producido por una operación de este tipo será considerado como una compra o una venta ligada a la operación comercial que la originó..

Se deduce de lo expuesto que comprar o vender a futuro (hablamos de un fin no especulativo) tiene por objeto cubrirse de una eventual suba (comprador) o baja (vendedor) del precio del bien que se considere.

Si se realizase con fines especulativos, se hará al solo efecto de generar ganancias (o pérdidas) apostando a la suba o a la baja de un determinado precio.

Cuales serian las razones para no utilizar este tipo de contratos?

- Desconocimiento
- Que las estimaciones realizadas presagien un futuro que beneficie nuestra posición
- Imposibilidad factica (líneas de crédito, garantías).

La aplicabilidad de los conceptos vertidos hasta acá es acoplable a cualquier activo subyacente, esto es literalmente a casi cualquiera. Se conocen operaciones con un índice bursátil, una tasa de interés, una moneda respecto de otra moneda, una acción, un bien o Commodity, un gol del Manchester United, el clima de una región o los efectos por la corriente del Niño.

6. Hedging de cobertura. “Lo malo del Hedging es que uno sale siempre hecho”.

Contrariamente a lo que comúnmente se piensa, el Hedging o cobertura no persigue fines de especulación solo cuando se basa en una estrategia que opere con futuros o forwards.

Este punto algunas veces no es fácil de comprender, para quien no está familiarizado con el tema, razón por la cual creemos útil ejemplificarlo.

6.1. Ejemplificación.

Así, supongamos una Empresa que produce cobre (para seguir con el ejemplo anterior) deberá cubrir o disminuir el riesgo de una baja en el precio del cobre, que atentaría contra sus intereses comerciales. El Hedging en este caso funcionaría así:

Dado que la Empresa maneja dos mercados (el físico y el de futuros) cuando el precio sea atractivo **EN TERMINOS COMERCIALES** deberá vender en el mercado de futuro.

Dada la forma de operar en este tipo de mercados, al llegar el vencimiento del contrato (la fecha en que debe, en este caso venderse el bien) lo que se hace es **“cerrar la posición”**, es decir hacer una operación inversa a la hecha previamente. Así el productor de cobre (que cuando vio un buen precio vendió

en el mercado de futuros su bien) deberá, al vencimiento de tal operación comprar la misma cantidad, o sea “cerrar la posición”.

Válidamente puede pensarse: Qué pasará en este ejemplo si el precio al momento de “cerrar” la posición es superior al precio que regía en el momento de vender.

Existe la tentación de pensar que hay una pérdida para la Empresa. Esto no es así, puesto que el productor de cobre tiene el cobre que produce en su poder (“está comprado naturalmente”) y lo venderá en el mercado físico “al mismo precio que lo que pagó para cerrar su posición”.

Así el efecto financiero tenderá a ser neutro, con la salvedad que el objetivo perseguido (cubrirse de una eventual baja de precio) estará alcanzado. Numéricamente esto será

Hoy un productor decide vender en el mercado de futuros 1 tonelada de cobre a \$ 120.- para dentro de tres meses.

Transcurridos los tres meses “hay que cerrar la posición”, es decir la Empresa debe comprar una tonelada de cobre en el mercado de futuros y el precio es, ya no de \$ 120.-, sino \$ 150.-, lo que implica a simple vista un resultado adverso de \$ 30.-

Pero por otro lado el productor venderá el cobre en el mercado físico a \$ 150.-, con lo cual el verdadero precio de venta es \$ 120.- (el deseado)

En este caso, la pregunta a formularse será “cual es el tratamiento de esos \$ 30.- que surgen de operar en el mercado de futuros”

6.2. Opciones

Los productos derivados de los futuros o forwards son las opciones.

Existen dos únicos tipos de opciones “puras”, y que dan lugar, luego de combinadas, a estructuras más complejas.

PUT: Es aquella opción que da derecho a su poseedor a vender un determinado bien, en determinado precio (previamente fijado) y en determinada fecha (previamente fijada)

CALL: Es aquella opción que da derecho a su poseedor a comprar un determinado bien en determinado precio (previamente fijado) y en determinada fecha (previamente fijada).

De esto puede deducirse que para tener un derecho a algo (y ejercerlo o no en determinado momento de acuerdo a su conveniencia) sería lógico pagar un precio. Pues bien, cuando una persona compra una opción, efectivamente paga un precio, llamado **PRIMA**.

A los fines didácticos es sencillo entender este mecanismo si pensamos que tanto el put como el call son “cosas” por las que hay que pagar un precio. Estas “cosas” tienen la particularidad de dar derecho a hacer algo predeterminado (vender o comprar).

Así si el put y el call son “cosas especiales”, pueden venderse, y si alguien las vende es porque otro las compra. Es decir que un put (derecho a vender) puede ser comprado o vendido y un call (derecho a comprar) también. Como es lógico, la prima la pagará aquel que compre el derecho (sea a vender -put- o a comprar -call) y la recibirá aquel que venda tal derecho.

Algunas opiniones afirman que las mismas opciones (conocidas genéricamente con el nombre de productos derivados) son aun mas fundamentales en su esencia que los futuros o forwards. Esto es porque a partir de una combinación de las mismas se puede crear un futuro, no pudiendo esto hacerse a la inversa, es decir crear una opción sintética a partir de una combinación de futuros.

De una estrategia comúnmente utilizada (Minimax o collar) en la que se combina la compra y la venta de un call y un put podemos obtener como resultado un futuro. Si ambas opciones se venden o se compran y tienen el mismo strike price SIEMPRE tendremos como resultado un futuro.

Vista desde un lado ésta estrategia funciona con una parte comprando un call (derecho a comprar) y a la vez vendiendo un put. Ambas opciones tendrán un precio de ejercicio diferente. De esa manera y dentro del rango de los precios, al momento de decidir el ejercicio de las opciones -ambas vencen al mismo momento- a alguna de las partes le convendrá ejercer su opción. El ejercicio determinará la existencia de una operación de futuro o forward, en la cual alguien compra y alguien vende.

Esquema de los términos utilizados al operar con opciones

Tipo de opción: Call / Put (o combinaciones)

<u>Strike Price:</u>	Precio que se pagara o recibirá por la operación si la opción es ejercida
<u>Fecha:</u>	Fecha para la cual se compra o vende la opción
<u>Prima:</u>	Precio que se paga o recibe por la opción
<u>Cantidad:</u>	Cantidad del elemento subyacente que se opera
<u>Estilo</u>	Europea, Americana, Etc.
<u>Valor a mercado</u>	At the money, in the money, out of the money

Debemos quizás aclarar los últimos dos conceptos para una mejor ilustración.

El estilo determina el momento de ejercicio de la opción, lo cual no es un tema menor. Los dos estilos mas conocidos son el Europeo, en el cual la opción, solo PUEDE ejercerse al final del periodo (End of the period) y el Americano, en el cual la opción PUEDE ejercerse en cualquier momento de la vida de la misma (Anytime during the period).

Los conceptos de “at the money”, “in the money” o “out of the money” reflejan si la opción tiene o no un valor Implícito en un determinado momento (en el ejemplo del minimax o collar mencionado, la opción que esté “in the money será la que se ejerza”). El valor implícito que tenga la opción hará que convenga o no ejercerla. De una manera gráfica podemos resumirlo en lo siguiente

“at the money”	Al mismo precio que el valor del futuro. su ejercicio es indiferente
“in the money”	Conveniente respecto del valor del futuro, es decir conviene su ejercicio
“out of the money”	No conveniente respecto del valor del futuro, es decir no conviene su ejercicio

Imaginemos que una opción con mucho valor intrínseco (deep in the money) será la que nos de derecho a tomar un vaso de agua en un desierto.

Otra forma de entenderlo, quizás en “términos más tributarios” es la de contemplar la siguiente situación: Ante la posibilidad de la aprobación parlamentaria de la Reforma Tributaria propuesta por el Poder Ejecutivo Nacional, en la misma se propone la eliminación -en el Impuesto a las Ganancias- de la exención para los intereses de créditos obtenidos en el exterior para financiar la importación de bienes de capital.

En una metáfora esto sería que el precio del bien que quiero “comprar” (los intereses) se irá muy alto. Es decir el “mercado nos jugará en contra”.

Por otro lado, sabemos que existen alternativas de financiamiento que involucran a las ECA (Export Credit Agencies)⁽¹²⁾ de los países exportadores y que también existen en muchos casos convenios con esos países para evitar la doble imposición. La existencia de estos convenios -en nuestra metáfora- serán CALLS u opciones de “compra”.

Si la exención del Impuesto a las Ganancias para los intereses por importación de bienes de capital sigue vigente (es decir “el precio me conviene”) no ejerceré mi call (que en la metáfora sería la aplicación del convenio de doble imposición que trata especialmente los casos de importaciones a través de Agencias de Crédito, dando un tratamiento excepcional a los intereses involucrados).

Pero si la exención desaparece (en nuestra metáfora “el precio sube”) entonces si ejerceré mi derecho, es decir ejerceré el “call” y utilizaré el convenio de doble imposición (me resulta mas barato).

Si se nos concede obviar algunos factores (es una “metáfora”), ésta analogía puede ser útil para entender el funcionamiento de estos productos.

Un call cuyo Strike Price este por debajo del valor de mercado -aquél del mes de ejercicio de la opción- estará In the money -tiene un valor Implícito-. Lo mismo un put cuyo Strike Price se encuentre por encima del valor de mercado. Al ser un call una opción de compra a UN PRECIO MENOR AL DEL

⁽¹²⁾ *EXIMBANK* en USA y Japón, *COFACE* en Francia, *HERMES* en Alemania, *EDC* en Canadá, etc.

MERCADO y al ser un put una opción de venta a UN PRECIO MAYOR AL DEL MERCADO ambas tienen una valía que está determinada por ese valor intrínseco, entre otros⁽¹³⁾.

6.3. Las opciones “que no se ejercen”. El ejemplo del productor de cobre.

Suponiendo que nos situamos el 31/12/98 y el precio del metal está en \$ 100.- la tonelada, descartada la opción de vender a futuro, una Empresa decide vender un call (esto es así dado que en caso de ejercerse el derecho pondrá a la Empresa productora en una posición vendedora, tal es su objetivo).

El call lo venderá a un determinado precio de ejercicio o Strike Price (por ejemplo 120.-) para un determinado plazo (por ejemplo tres meses) y por ello recibirá (está vendiendo) una prima (digamos \$ 10.-)

Supongamos que luego de transcurridos los tres meses el precio es de \$ 121.-. Aquel que haya comprado ese call (tiene el derecho) lo ejercerá, dado que comprará algo (una tonelada de cobre) a \$120.- cuando en el mercado vale \$ 121.-

Así la Empresa productora venderá el cobre a \$ 120.- más la prima obtenida oportunamente (\$10.-) más el rendimiento financiero de los \$ 10.- durante 3 meses. Podría decirse que la Empresa mejoró su precio de venta respecto del mercado (\$120.- + 10.-) y que perdió en oportunidad \$ 1.-. Es decir su precio final fue (sin considerar el rendimiento de los \$ 10.-) de \$ 130.-

Ahora bien, en el caso que el precio luego de los tres meses fuese 80.- el poseedor del call no ejercerá su derecho, por lo cual la Empresa deberá conformarse con vender al precio de mercado (\$80.-) y adicionarle lo obtenido por la prima (\$10.- más el rendimiento por tres meses).

A la luz del Decreto PEN 1130/97 es necesario plantearse si hay o no un componente de especulación al utilizar opciones, aún dentro de un programa de Hedging de cobertura. Creemos que la respuesta es sí, aunque es conveniente diferenciar nuestra apreciación en este punto. Un actor genuino de un mercado de futuros -es decir poseedor de una posición física natural- puede tomar el

⁽¹³⁾ Los otros factores que se consideran para determinar el precio de una opción son: la tasa de interés, las volatilidades, el tiempo para la expiración y los valores presente y futuro del subyacente.

riesgo al operar con opciones y aun así no alterar la filosofía de un programa integral de cobertura. Esto lo diferenciaría de aquel actor, que sin las posición física natural, decide operar en el mismo mercado.

Considerando esta afirmación, en aquél caso que la empresa decida no entrar en un programa de Hedging, o no conozca tal posibilidad, también estará librada al “azar” o a la “incertidumbre” de la variación del precio, es decir estará especulando, aunque obviamente carecerá de una base imponible.

La torpe evaluación que generalmente hace de la incertidumbre, emerge porque el hombre se ha revelado como un torpe manipulador de la misma, sea por pautas culturales, sea por programación evolutiva, el hecho es que la percepción y la evaluación de la incertidumbre constituyen un importante caso en el cual aparece la torpeza y la inhabilidad humana en ciertos campos.

El ser humano tiende a negar la incertidumbre, ignorarla es la mejor defensa y cuando la realidad se impone construye ingeniosos artefactos para reducirla o esconderla. Desde los presupuestos hasta los seguros, desde el organigrama hasta el escalafón, desde las regulaciones hasta el ostracismo y los inventarios, el ser humano inventa formas de evadirse de la incertidumbre.

Se demuestra que la misma no es bien evaluada, que bajas probabilidades son tomadas como imposibilidad y que altas probabilidades son tomadas como certeza, que no se aplican los modelos de decisión bajo riesgo o bajo incertidumbre, que el manejo de la incertidumbre es un manejo de los teóricos, desconocido por el hombre común.

“El desprecio de la incertidumbre es una virtud típica de los genios y de los idiotas”⁽¹⁴⁾.

Autores como Kahneman y Tversky, líderes en a avanzada de la teoría descriptiva de las Ciencias, dominantes del estudio de la psicología de la decisión en los últimos años, han tipificado errores sistemáticos en la evaluación del riesgo, a través de investigaciones apasionantes sobre los errores en los cuales se incurre al manejar conceptos probabilísticos de riesgo, violando claramente la aritmética de las probabilidades.

Citando a los autores mencionados, ellos sostienen que “el ser humano utiliza normalmente tres métodos heurísticos para estimar probabilidades, que si bien son legítimos, llevan a sesgos sistemáticos”.

⁽¹⁴⁾ Pavesi, Pedro. *Psicología y decisión. Acerca de Ulises, paradojas y violaciones*. UBA

La representación, la disponibilidad y el anclaje; un hecho que es representativo de una clase; cuanto mas fácil sea evocar un evento mas probable será su acontecimiento y partir de un valor determinado para efectuar una estimación, son los sesgos mencionados.

Aun sin saberlo la empresa que utilizamos de ejemplo puede cometer un error como los mencionados.

En la tarea de evadirse de los riesgos las compañías toman decisiones. Una muy sencilla -en el caso de la del ejemplo- sería cambiar la estrategia de Hedging (en lugar de vender un call comprar un put, lo que generará al final una posición similar -vendedora- en caso de ser ejercida).

Existen alternativas plasmadas en palabras como futuro, forward, swap, straddle, strangle, butterfly, minimax, cap, floor, collar que conducen al mismo tema conceptual; la cobertura en un extremo y la especulación en otro, por supuesto con matices intermedios.

ABC securities, ABCs, ACE bond, Adjustable rate convertible subordinated debentures, african option, american option, asian option, european option, alphabet stock, amortizing swap, plain vainilla swap, APS, ATS, ascending coupon bond, Baby bonds, bearish CMO residuals, bears, bulls, BITS, Bull FRNs, Butterfly swaps, CAMELS, CAMPS, Capping option, CATS, Caption, Cinderella loan, Collar option, CEO, Cylinder options, FALCONS; Underlying bonus swap, digital options, accumulator forwards, extendible forwards, no son quizás mas que un reducido porcentaje de las posibilidades nominales de estos productos.

Aunque parezca complejo, y de hecho lo es, la idea primaria de todos estos instrumentos es la de combatir o utilizar el riesgo intrínseco que existe en los mercados.

Volviendo a la idea de que existen solo dos opciones básicas, que luego pueden combinarse, volvemos por un momento a su estilo -al momento solo mencionamos las europeas y las americanas-. Es interesante también considerar las de estilo asiático o average. Desde el punto de vista de la mecánica de ejercicio, las mismas no se ejercen, siendo "cash settlement". El importe a pagar o a cobrar surge de comparar el Strike Price contra el promedio de un determinado periodo. El resultado de tal comparación dará al poseedor de la opción (si el mercado le juega a favor) un resultado financiero positivo.

Nuevamente es difícil determinar la intención o no de especular.

7. Enfoques fiscales acerca de los instrumentos financieros complejos

Si nos referimos al tratamiento de los productos derivados en el derecho extranjero podemos encontrar distintos enfoques en relación a como deben gravarse. El enfoque de la 1) **discriminación** -bifurcation approach-, el de la 2) **integración** -integration approach- y el del 3) **tratamiento similar al del subyacente** -linked approach-.

En 1) se considera necesario discriminar cada una de las partes integrantes del instrumento financiero. Al hacerlo, la sumatoria del costo fiscal de cada uno de ellos en forma separada, será el costo fiscal final del instrumento. Este método, si bien tiene su valía en la equidad horizontal, ha sido criticado respecto de las posibilidades de elusion fiscal que permite, al existir diversas maneras de discriminar las partes componentes de un instrumento derivado (el ejemplo mas utilizado por los críticos es el de un swap de tasa de interés. Puesto que el mismo puede concebirse como dos prestamos recíprocos entre las partes o como una serie de contratos a termino, siendo las consecuencias tributarias en ambos casos distintas).

En 2), se interpreta que si un determinado contribuyente realiza una combinación de operaciones, con el fin de arribar al mismo rendimiento de un instrumento cierto, la combinación deberá ser gravada de igual manera que el instrumento cierto. En el Decreto 1130 pareciera seguirse esta línea de pensamiento. En este caso, la limitación de su alcance se basa en que no todas las combinaciones de operaciones arriban a un resultado de un instrumento que si esté legislado.

En 3) se establece que el costo fiscal de la opciones es igual a la de los activos subyacentes. El ejemplo típico es una opción de venta sobre un determinado activo. La opción sufrirá igual tratamiento que la venta del activo, solo en el momento en que la misma se ejerza. A partir de aquí podremos especular con la tesis del contrato aleatorio.

8- Algunas operaciones

8.1. Consideraciones para los swaps de tasas de interés

Una gran cantidad de factores son relevantes para diseñar una estrategia de cobertura, por ejemplo de tasa de interés. Podemos subdividir esos factores de la siguiente manera:

- Consideraciones acerca de la estructura de capital

Características del leverage:

Posiblemente el factor mas importante en la determinación de una estrategia de cobertura sea el leverage de la compañía, en términos absolutos y relativos. Por ejemplo, algunas compañías usualmente mantienen altos niveles de leverage, que puede ser consistente con las practicas del sector (términos relativos), pero que presentan altos niveles de riesgo financiero (términos absolutos). No obstante ello el leverage demanda consistencia en el retorno de activos y pasivos: por lo tanto, una compañía debe determinar su sensibilidad a cambios en las tasas de interés y si un movimiento adverso en las mismas va a tener un impacto negativo en los costos financieros y en los resultados.

Perfil temporal de activos / pasivos

Muchas empresas incorporan un concepto de igualdad de vencimientos en su estrategia de estructura de capital, que incluye relacionar determinados activos de largo plazo con pasivos de largo plazo. Esta igualdad de vencimientos en el balance puede ser obtenida sintéticamente de manera eficiente a través de herramientas de cobertura de riesgos de tasa de interés

Mezcla de tasa fija / tasa flotante

el resultado de estos y otros factores mencionados abajo, es el desarrollo de un ratio objetivo de tasa fija / tasa flotante, enmarcado dentro de una administración de pasivos general.

- Características del sector

Riesgo específico y volatilidad del sector

Posición competitiva dentro del sector

Mantenimiento de márgenes de rentabilidad en contexto de alta volatilidad en las tasas

Posibilidad de transferir incrementos en las tasas de interés a través del precio

- Contexto de tasas y tendencias

Tasas de interés históricas

Proyecciones de tasas

Curvas de rendimiento actual

- Requerimientos de financiación futuros

Flexibilidad de prepago

Planes de expansión

Examinar la naturaleza y tiempo de necesidades futuras de financiamiento
 Formular proyecciones acerca de futuros escenarios económicos
 Medir exposición actual de la compañía y sus sensibilidades
 Determinar la estructura de deuda deseada
 Monitoreo de condiciones de mercado y oportunidades. Ejecución
 Reevaluar supuestos

8.1.1 Tasas de interés

Ampliando lo dicho anteriormente, los swaps de tasas y las opciones son contratos financieros distintos al préstamo o activo de referencia (el nocional). Los productos de swaps y opciones pueden referirse tanto a deuda existente, como a deuda nueva o incluso a deuda aun no contratada. El principal o nocional, es aquél valor monetario en el cual SE BASAN los cash flows de los swaps de tasas u opciones. Siempre la estrategia de cobertura cubre únicamente el índice (tasa) de referencia, es decir sin incluir el Spread. Los tenores varían entre periodos de tres meses a 30 años.

Ejemplo:

Una compañía está expuesta a un incremento a las tasas de interés (y potencialmente a reducir los márgenes de rentabilidad) si las tasas de interés suben. Algunas de las soluciones son las siguientes.

Solución 1: Entrar en una opción de CAP (TECHO) para proteger su costo financiero. Supongamos que el Strike fijado (el nivel de tasa comparado) es del 7%. Eso implica que el costo máximo de tasa de interés de la empresa no será nunca superior al 7% (mas la prima que deberá pagar por comprar la opción).

Solución 2: Entrar en un swap (comúnmente llamado plain vainilla, es decir el mas simple y ortodoxo), en el cual se intercambia un flujo de fondos fijos (lo paga la empresa) por un flujo de fondos variable (lo paga el banco).

Solución 3: Entrar en un swap participativo, reduciendo de esta manera su costo de oportunidad. En este caso la compañía participa de menores tasas flotantes al pagar una menor tasa compuesta que un swap comparable, estando protegida 100% si la tasa de interés esta por encima de un determinado nivel. (esta opción es sugerible cuando no se quiera pagar el costo de oportunidad entre una tasa fija de swap y menores tasas flotantes actuales creado por una curva de rendimientos con pendiente positiva).

Solución 4: Vender un floor y por ello cobrar una prima. En esta situación la compañía tiene acotado el riesgo de suba hasta el valor cobrado por la prima y

por otro lado obtiene un beneficio en un mercado de baja hasta el nivel de Strike al que vendió el floor.

Solución 5: Entrar en un “zero cost collar”, es decir en la compra de un cap financiando su compra a través de la venta de un floor. La compañía permanece a tasa flotante pero dentro de un rango limitado, es decir que puede beneficiarse limitadamente.

Existen numerosas alternativas adicionalmente a las expuestas, que para cualquier activo subyacente pueden ser consideradas. En el anexo al final del presente trabajo encontrarán algunas aclaraciones al respecto.

8.2. Consideraciones para los swaps de monedas

Siguiendo el criterio del punto precedente ,explicaremos el por que del uso de los swaps de monedas⁽¹⁵⁾ . Algunas de las causas de su fundamento son las siguientes:

- Acceso al mercado

Las entidades encuentran que, debido a las condiciones del mercado o a consideraciones crediticias relativas, ciertos mercados de capitales están cerrados a ellas. Una entidad también puede encontrar que su acceso a un mercado está restringido por barreras no relacionadas a los precios (por ejemplo las barreras regulatorias) o restricciones de tiempo por mecanismos de ordenamiento oficiales o semi oficiales.

- Arbitraje de precios entre mercados

Así como un swap de tasas de interés aprovecha distintas percepciones acerca del Spread de crédito entre los mercados de tasa fija y de tasa flotante, un swap de monedas puede ser utilizado para beneficiarse de oportunidades de arbitraje entre distintos mercados de monedas. En muchas ocasiones los deudores han encontrado que pueden financiarse en dólares estadounidenses a un menor costo si toman prestado en Francos suizos y hacen un swap a dólares, que si se hubieran financiado directamente en el mercado local americano o a través de un eurobono. De manera similar, algunos deudores asiáticos pueden obtener prestamos en Yenes en términos relativos favorables. En el caso de nuestro país esta opción tiene el beneficio adicional de generar una incidencia tributaria menor, que se traduce en un costo final de financiamiento inferior (este caso será mencionado en particular).

⁽¹⁵⁾ El swap de monedas es un futuro en el cual los subyacentes son los valores de las monedas involucradas

- Restricciones regulatorias o de tamaño que generan oportunidades “involuntarias” de arbitraje

En muchos casos, la demanda de un deudor por prestamos en una moneda excede la oferta del mercado en esa moneda a una tasa razonable. Un emisor puede llegar al límite de la demanda de inversores por su nombre antes de satisfacer sus necesidades en esa moneda en particular. Por ejemplo, el volumen de demanda del Banco Mundial por financiamiento en Francos suizos ha sido de tal tamaño que la única manera de acceder a ese mercado ha sido a través de swaps, para no seguir deteriorando su costo bajo el peso de sucesivas emisiones en el mercado suizo.

- Administración de pasivos

Los gerentes financieros han estado profundizado el manejo proactivo de sus pasivos. Los swaps proveen una herramienta adicional de gran utilidad para administrar estos pasivos. Una importante cantidad de grandes emisores (gobiernos y multinacionales) usan swaps para mantener la mezcla de tenores y monedas deseadas en sus portafolios de pasivos. Con una estrategia de administración pro activa, un emisor puede cambiar su mezcla dependiendo de sus expectativas acerca de los mercados cambiarios en el futuro.

- Administración de la exposición a monedas

A pesar del veloz desarrollo e innovación en el mercado cambiario, y su mayor liquidez, existen algunas limitaciones en términos de cotizaciones y liquidez en algunas monedas y tenores. Los acuerdos de intercambio de monedas son en algún sentido una serie de contratos de tipo de cambio negociados bajo ciertos términos y condiciones que permitan a los participantes establecer intercambios de monedas a precios fuera de mercado o a precios dentro del Spread de compra-venta del mercado cambiario. Estos acuerdos pueden permitir incluso la extensión de los tenores posibles.

- Financiación de comercio exterior / financiamiento de desarrollo

El nivel relativo del financiamiento subsidiado de exportaciones varía entre moneda y moneda en la misma agencia de crédito. Utilizando los swaps de moneda, el deudor puede seleccionar los términos relativos mas favorables y después transferir este subsidio a la moneda deseada. Lo mismo puede aplicarse a la financiación de un proyecto de desarrollo

8.2.1. Monedas

De similar manera que en el caso de las tasas de interés, los swaps de monedas y las opciones son contratos que permiten un intercambio de especies.

Ante distintas situaciones relacionadas con lo mencionado en 8.2 existen numerosas estrategias alternativas de cobertura.

Al swap o futuro standard (aquél que intercambia una moneda por otra a un determinado nivel de cotización o paridad cambiaria) se le pueden agregar los mismos instrumentos mencionados al hablar de tasas de interés, en donde el CAP se llamara CALL, el FLOOR se llamara PUT, en donde el COLLAR podrá llamarse MINMAX, pero en los cuales el concepto subyacente es el mismo.

Por analogía y realizando una extrapolación, este tipo de estrategias se utilizan para cualquier tipo de activos, desde commodities, pasando por el financiamiento a través del inventario (por ejemplo una venta de petróleo a futuro que realiza una empresa de ese ramo, emitiendo una deuda y repagándola al valor monetario basado en un número total de barriles, obteniendo “HOY” capital de trabajo y cubriendo su exposición a la volatilidad de precios), y llegando hasta la administración del riesgo de crédito utilizando precisamente los derivados de crédito (por ejemplo transfiriendo el riesgo de default y/o de precio de un determinado activo).

En función de la diversidad nominal de todos los productos financieros es común que cosas que en el fondo representan lo mismo se confundan. Este hecho no es desechable cuando pensamos en términos de nuestra legislación tributaria, en donde un swap parecería ser lo mismo que un pase.⁽¹⁶⁾

Desde el punto de vista conceptual de la operación

- un futuro es lo mismo que un swap y que un forward
- Un pase es la combinación de dos futuros, forwards o swaps -inclusive de opciones-

Retomando una frase que utilizamos en alguna oportunidad, “De vez en cuando es necesario despojarnos de tecnicismos y preguntar de una manera novedosa de que se trata “⁽¹⁷⁾, es necesario al analizar este tema no perder de vista cual es el concepto y la filosofía de las operaciones. En bienvenida la

⁽¹⁶⁾ En la Ley de Impuesto a las Ganancias se le da un tratamiento similar que a los prestamos

⁽¹⁷⁾ Hayek, F.A. “Economics and knowledge”. -Citado en “La equidad como principio, una interpretación de su contenido” de Jauregui -Monti, Derecho Tributario tomo VIII-48 pag 742.

incorporación explícita del principio de la realidad económica que se hace en el Decreto 1130 del PEN -redundante según algunos autores- para el análisis de estas cuestiones.

9- El criterio de la realidad económica

Es destacable mencionar el criterio económico y la importancia que para el derecho fiscal tiene la divergencia en el negocio jurídico entre la intención empírica (intentio facti) y la intención jurídica (intento iuris).-

Examinando la disposición del artículo 2 de la Ley 11.683⁽¹⁸⁾, el acto jurídico merece al derecho tributario una consideración o un tratamiento que difiere del que le da el derecho privado⁽¹⁹⁾.

Para la Ley de Procedimiento es de naturaleza económica, disponiendo que cuando los contribuyentes sometan esos actos, situaciones o relaciones a formas o estructuras jurídicas que no sean manifiestamente las que el derecho privado ofrezca o autorice para configurar adecuadamente la adecuada intención económica y efectiva de los contribuyentes, se prescindirá en la consideración del hecho imponible real, de las formas y estructuras jurídicas inadecuadas, y se considerará la situación económica real como encuadrada en la forma o estructuras que el derecho privado les aplicaría con independencia de las escogidas por los contribuyentes, o les permitiría aplicar como las mas adecuadas a la intención real de los mismos.

Siguiendo con el artículo 2, que parte del análisis que la manifestación de voluntad del negocio jurídico, se hace por la doctrina italiana y alemana, las que distinguen, bien que sin una "sistematización doctrinal segura y unánime" según lo reconoce el propio Jarach, la manifestación de voluntad dirigida a crear los efectos empíricos, es decir la relación económico social (intentio facti) y la que tiende a la absorción de la relación económico social bajo un determinado esquema y una determinada disciplina jurídica privada (intento juris).

Ese mismo análisis conduce a la elaboración de dos doctrinas contrapuestas, la clásica llamada de la intención jurídica o de los efectos jurídicos y la moderna o de la intención empírica, que otros denominan de los efectos fundamentales. Aún dentro de la primera doctrina suele distinguirse de la intención jurídica querida y la intención jurídica declarada, según las cuales la declaración no debería producir efecto jurídico alguno a pesar de haber sido emitida si faltase

⁽¹⁸⁾B.O 20/7/98. Texto ordenado por el Decreto 821/98 (B.O. 20/7/98)

⁽¹⁹⁾Martínez, Francisco. "El Criterio Económico." *Derecho fiscal T XX*, Pagina 849

la voluntad correspondiente o debiera producirlos aunque esta faltase a menos que el destinatario de la declaración obrando diligentemente estuviese en condiciones de conocer la inexistencia de verdadera voluntad de su cocontratante.

Basándonos en la teoría de la intención jurídica, en el acto jurídico, en el negocio jurídico la voluntad del autor del acto se dirige a alcanzar efectos jurídicos.

Basándonos en la teoría de la intención empírica, en cambio, la voluntad se encamina solo a la finalidad económica o social, tiende solo a la finalidad económica social, tiende únicamente a obtener un resultado práctico al que el negocio sirve.

Así como la intención jurídica aparece con especial evidencia en los negocios fiduciarios, pues el alcance jurídico de las atribuciones patrimoniales van mas allá del fin económico, en otros negocios el resultado jurídico prevalece en la consideración y por lo tanto en la voluntad. En un depósito, el depositario solo pensará que no es necesario que guarde el dinero, sino que mas bien puede gastarlo a su antojo, sin que por ello tome conocimiento de que adquirió la propiedad de las monedas. Pero de ello no se sigue que el resultado económico no se quiera como resultado jurídico. **Puede comprobarse en todos los negocios la idea genérica aunque imprecisa de provocar efectos jurídicos, de crear una vinculación jurídica.**

Ambas teorías están presentes en la doctrina nacional

El autor sostiene que el recurso a la intención empírica se muestra impotente para fundar en él el principio de la consideración económica, cuando desarrolla un análisis crítico en el que se ve en primer termino si la distinción ente la finalidad económica o practica que persiguen los participantes del negocio y su propósito de alcanzar efectos jurídicos, presta alguna utilidad al criterio económico de interpretación de las leyes fiscales. Así, por el contrario, se manifiesta impotente para conceptualizarlo.

Afirmar que es “la relación creada por el negocio jurídico la que interesa al derecho tributario como presupuesto de obligación tributaria no es lo mismo que sostener que los negocios jurídicos relevantes para el derecho tributario son aquellos, que cumplen una función económica”. “Que son los actos negociables de derecho patrimonial y no los derecho familiar los que importan

al derecho tributario porque solo aquellos, y no estos, son reveladores de la capacidad contributiva”.

Podría decirse que las relaciones económicas son creadas muchas veces mediante negocios jurídicos., pero tal afirmación no puede tener otro sentido que el de destacar la función instrumental que el negocio cumple, la finalidad a la que sirve, la actividad practica. Debe entenderse así.

10- Un ejemplo de aplicación de la realidad económica. Financiación en yenes

Ante la necesidad de financiamiento, o ante la intención de realizar un negocio de arbitraje de riesgos una empresa decide tomar fondos de un banco del exterior. El objetivo es demostrar la conveniencia de endeudarse en yenes, puesto que el efecto del Witholding tax será menor (la tasa de esa moneda es inferior a la de dólares y el swap no esta gravado)y finalmente la tasa de interés total será también menor.

Opción 1 . Préstamo en USD. El impacto del W.T.⁽²⁰⁾ en el costo total de financiamiento

Opción 2. Préstamo en JPY -yenes japoneses-. El menor impacto del WT en el costo total de financiamiento

Datos y supuestos de ambos ejemplos:

- Duración del préstamo 1 año
- Base imponible del WT Todos los intereses son del exterior
- Alicuota aplicable 13.20%
- Spot Tipo de cambio de HOY
- Futuro Tipo de cambio a 1 año
- Libor (tasa referencia de USD) 6% anual
- Tibor(tasa referencia de JPY) 1% anual
- El dólar se debilita respecto del yen
- El” costo del swap” es 5%
- Suponemos que no se realiza grossing up

Opción 1 . Préstamo en USD. El impacto del WT en el costo total de financiamiento.

⁽²⁰⁾ W.T. Witholding Tax o retención en la fuente. Retención de impuesto por intereses a beneficiarios del Exterior. Ley del Impuesto a las Ganancias. Art. 93 inciso c)

	Opcion 1	DOLARES
a	10.000.000 \$	Monto
b	6,00%	Tasa de i
$c = a*b$	600.000 \$	Interes
$d = c*13,20\%$	79.200 \$	W.T. (13,20%)
$e = c+d$	679.200 \$	Int + WT
$f = e/a$	6,79%	Tasa total

Opción 2. Préstamo en JPY -yenes japoneses-. El menor impacto del WT en el costo total de financiamiento

USD/JPY SPOT	133
USD/JPY a un año	126,67

	Opcion 2	YENES
a	1.330.000.000 \$	Monto
b	1,00%	Tasa de i
$c = a*b$	13.300.000 \$	Interes
$d = c*13,20\%$	1.755.600 \$	W.T. (13,20%)
$e = a+c+d$	1.345.055.600 \$	A devolver
$f = e/Futuro$	10.618.860 \$	Monto en yenes que debo devolver al vencimiento
	618.860 \$	Debo disponer para comprar a FUTURO los yenes al cambio de
	6,19%	Int + WT
	6,19%	Tasa total

Resultado

- En la opción 2 el efecto del WT es menor por el hecho que la tasa de interés Tibor es del 1%, mientras que en la opción 1 la tasa de interés es del 6%
- El swap se construye esencialmente a partir del diferencial de ambas tasas de interés y **no sufre la imposición**

- La opción 2 es preferible a la opción 1 en términos financieros.

Algunas consideraciones respecto de lo anterior

En el ejemplo anterior solo expresamos una de las distintas alternativas posibles de reducción de costo de financiamiento.

Esta práctica de endeudamiento es muy común en estos momentos en aquellas empresas que tienen conocimiento de los productos derivados.

En el caso 2 descrito, el deudor anula el riesgo de cambio al comprar los yenes que adeuda. EN EL MISMO MOMENTO EN QUE RECIBE EL PRESTAMO realiza una operación a futuro o swap respecto de la relación dólar - yen.

Existen confusiones acerca de cual debería ser el tratamiento des estas estructuras, a la luz de la normativa vigente, para lo cual creemos necesario efectuar algunas consideraciones, teniendo en cuenta el principio de la realidad económica, los Dictámenes de la DGI y algunas opiniones doctrinarias.

10.1 El principio de la realidad económica aplicado a este caso

A través del dictado del Decreto 1130/97 del PEN⁽²¹⁾, se han introducido modificaciones a la reglamentación del Impuesto a las Ganancias y del Impuesto al Valor Agregado con el ánimo de “aclarar” el tratamiento impositivo de “los resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados” especialmente cuando quien obtiene tales resultados es un beneficiario del exterior.

El espíritu aclaratorio surge, según lo expuesto precedentemente, en los considerandos del decreto mencionado “del interés demostrado por parte de entidades constituidas en el extranjero en aumentar su participación en las aludidas operaciones (derivados) con contrapartes en el país.” Asimismo al definir las funciones de los contratos derivados se los conceptualiza como aquellos que “cumplen un rol fundamental en el desarrollo económico, consistente en satisfacer las necesidades de cobertura de los innumerables riesgos que deben afrontar quienes actúan en los mercados”.

⁽²¹⁾ Boletín Oficial del 4-11-97

Bajo tal marco, según nuestra interpretación, la parte dispositiva del decreto establece -según nuestro criterio-, en síntesis, que los resultados provenientes de instrumentos y/o contratos derivados obtenidos por sujetos no residentes en nuestro país no constituyen ganancias de fuente argentina, por ende no estando sujetos a la retención del tributo.

En cuanto al concepto de realidad económica, la norma aclara que resultará aplicable en la medida que “el instrumento o el conjunto de ellos no expresaran la real intención económica de las partes”.

La inclusión de tal concepto puede aparejar algún grado de confusión en el análisis, ya que puede parecer contradictorio que, por una parte se excluya de la imposición a los resultados obtenidos por sujetos del exterior provenientes de contratos con productos derivados (operaciones que cubren riesgos) y por otra se los condiciona a la realidad económica. No obstante dicho concepto debe ser tomado cuidadosamente, ya que resultará aplicable solamente cuando la verdadera intención económica de las partes sea distinta a la plasmada en los contratos u operaciones respectivas.

En otras palabras, si es de practica de la actividad financiera internacional que los prestamos en yenes devenguen una tasa anual del 1% y también es habitual que se concreten operaciones a futuros con yenes por riesgos de devaluación, esa es la realidad económica y la real intención de las partes. El resultado de dicha negociación con monedas es la que esta contenida en las disposiciones del decreto bajo análisis.

En nuestra opinión estas apreciaciones correctas, aunque de acuerdo a la orientación del enfoque, deberíamos agregar lo siguiente:

El hecho que la operación de cobertura -cualquiera fuese- no esté alcanzada por la retención del impuesto según el criterio de realidad económica establecida por el Decreto 1130 del PEN o que no esté taxativamente alcanzada en la ley de Impuesto a las Ganancias, no distorsiona el hecho que el swap es en definitiva un diferencial entre tasas de interés, es decir que se construye esencialmente como la diferencia entra las tasas de interés de las monedas involucradas. Este hecho es innegable.

Podría entonces caber la duda de si, por el hecho de no estar explícitamente el swap designado como hecho imponible en el artículo que establece la gravabilidad de beneficiarios del exterior en el Impuesto a las Ganancias, esto es terminante o solo se trata de una cuestión semántica. Siguiendo el criterio de la “realidad económica”, el swap de monedas no es mas que el diferencial entre las tasas de interés de tales monedas.

En relación con lo anterior sugerimos la lectura de algunos fallos como Parke Davis, Trebas, Kellog y el artículo en que el Dr. Vicente Oscar Díaz critica el fallo de Trevas sugiriendo una suerte de “vuelta a la probatio diabólica mediante la irracional aplicación de presunciones”²².

En los fallos citados -con excepción de Trebas- cae la figura jurídica para ver la real intención de las partes al pactar una operación.

10.2- Los dictámenes de DGI

El tratamiento impositivo a otorgar a los swaps de monedas registra antecedentes administrativos en los que se analizó la naturaleza jurídica de este tipo de operaciones y su encuadre frente el Impuesto a las Ganancias.

El Departamento de Asuntos Técnicos y Jurídicos, mediante dictamen DATJ nro 2/79, interpretó que la operación de compra y venta de divisas a termino realizada con el fin de atemperar el quebranto merced al transcurso del tiempo produce la fluctuación de las respectivas relaciones monetarias -dólar vs yen en este caso- debe ser sometido al tratamiento que la ley del tributo otorga a las diferencias de cambio.

Este tema fue analizado extensamente por el organismo fiscal en el dictamen DATJ 48/81, oportunidad en que se concluyó que la deducción de las primas generadas por este tipo de operaciones resulta procedente en la medida que las mismas, por tratarse de un gasto realizado en el extranjero, guarden vinculación directa con los resultados de fuente argentina, siempre y cuando la sociedad pueda demostrar su vinculación con los mismos (artículo 119 del Decreto Reglamentario de la Ley de impuesto a las Ganancias).

Resulta interesante destacar el razonamiento vertido por esa Dirección a fin de concluir que las sumas abonadas en concepto de primas resultan deducibles, en el sentido de que en caso de no haber recurrido a la operación de swap, al sociedad podría deducir la diferencia de cambio que se generaría por la revalorización de la moneda, en la medida de su vinculación con operaciones de fuente argentina.

Del mismo modo, mediante DATJ 163/94 consideró deducibles de las rentas de fuente argentina a las primas pagadas como consecuencia de operaciones de

²² Vicente Oscar Díaz, *Doctrina Tributaria. Errepar Pagina 259*

compra a término de moneda extranjera, en la medida de su vinculación con la actividad de fuente argentina. En dicha oportunidad la operatoria sujeta a consulta consistía en la compra a una institución bancaria del exterior, por parte de una empresa radicada en nuestro país, de una cantidad especificada de moneda extranjera a un tipo de cambio dado con respecto al dólar y a una fecha futura en la Bolsa de New York.

La Dirección, a fin de sostener su postura, concluyó que no había desafectación de fondos de la fuente productora de renta argentina para concertar una operatoria desvinculada de la actividad, porque los recursos con los cuales se afrontaron los pagos estipulados en el contrato devendrían de la explotación nacional y porque, además, esa negociación persiguió resguardar de las fluctuaciones cambiarias el patrimonio de la empresa argentina.

De acuerdo a lo expuesto parecerían no quedar dudas acerca del tratamiento de las primas por parte del sujeto del país que quiere asegurarse ante las posibles fluctuaciones monetarias que podrían afectarlo -está presente el concepto de cobertura que luego mencionara el Decreto 1130 del P.E.N.-

Las dudas que aún se mantienen, en nuestra opinión, se basan en dos hechos de la realidad; 1- El de no haber primas cuando se pacta un swap con un banco del exterior -a menos que se operen opciones- y 2- si debe o no considerarse al “costo del swap” -es decir al diferencial de tasas de interés de las monedas negociadas- como un interés y por ende gravarlo con la alícuota del 13.20% en el Impuesto a las Ganancias.

Como dijimos al comienzo de este punto existen otras alternativas para reducir el costo de financiamiento. Entre ellas podemos mencionar aquella que, bajo la misma estructura de préstamo, nos permite especular con la probable depreciación de la moneda Yen respecto del dólar (en estos tiempos parece ser algo irreversible) realizando una operación de cobertura distinta al Swap descripto.

Si el tomador del crédito estuviese dispuesto a sacrificar cierto nivel en su cobertura, en nuestro ejemplo aceptar como “el peor tipo de cambio USD/JPY por ejemplo 124 yenes por dólar”, estaría también en condiciones de beneficiarse ante la caída de la moneda japonesa, logrando reducir en ese escenario sustancialmente su costo de endeudamiento.

La estrategia seguida en este caso es la de lo que comúnmente se denomina cap (techo) o call (opción de compra) de yenes. Podría también combinar esta opción con la venta de un floor (piso) o put (opción de venta) y de esa manera

construir un zero cost collar o minimax, en donde tendría un tipo de cambio máximo pero también uno mínimo.

Independientemente de la estrategia de cobertura utilizada, las dudas en términos tributarias siguen existiendo.

11. Tratamiento de los derivados fuera del ámbito de nuestro país

La primera dimensión del análisis comienza evaluando con precisión la transacción sometida a impuestos. Ya dijimos que los productos derivados nacieron en un mundo turbulento de volatilidad en los intereses y en los tipos de cambio, los precios de las mercancías, las políticas gubernamentales y los progresos tecnológicos han llegado a la esfera financiera y de los negocios como potentes instrumentos de gestión (y de mala gestión) de los riesgos de contingencias en el futuro.

El término "derivatives" entre otras cosas comprende contratos en avance, contratos de futuros, contratos de opciones, contratos de transacciones de dobles (straddles), topes (caps), pisos (floors), collares (collars) y otros instrumentos financieros análogos.

Por lo general, los instrumentos financieros son derechos y obligaciones creados de modo contractual para transferir determinadas cantidades de dinero. Los instrumentos financieros derivados son aquellos en los que los derechos y obligaciones de pago de las partes (y por consiguiente el valor del contrato) derivan del valor de un mercado en efectivo o físico subyacente (por ej. bolsa extranjera, obligaciones, mercancías) o de índices financieros particulares o combinaciones de índices.

Para comprender y dividir en categorías los productos financieros deben conocerse bien sus tres elementos fundamentales: 1) naturaleza del elemento "subyacente". 2-) condiciones de pago, y 3) contraparte.

El elemento "subyacente" y sus variaciones.

El elemento subyacente es el punto de referencia para calcular las condiciones de pago de un derivado. Puede ser cualquier índice objetivamente evaluable, como son los tipos de interés, los tipos de cambio de monedas extranjeras, los índices bursátiles, los precios de mercancías o las cualidades de un crédito.

Se afirma con frecuencia que el elemento subyacente es el elemento "aleatorio" de un derivado, porque su cuantía o valor en el futuro es desconocido en el momento de la ejecución del contrato. El carácter exacto del elemento subyacente es importante en la gestión del riesgo porque si una parte tiene esa fuente "aleatoria" de riesgo en sus operaciones o inversiones, el riesgo puede ser aparejado y compensado por un derivado con un subyacente que tenga el mismo o parecido riesgo. El tipo específico del elemento subyacente puede ser también importante en la imposición de los derivados. Por ejemplo, los derivados con subyacentes de moneda extranjera pueden ser sometidos a impuestos en forma distinta a los derivados con subyacentes en títulos.

Como los conceptos vertidos anteriormente, en el General Report de la International Fiscal Association del año 1995 encontramos definiciones de los productos derivados, sus implicancias fiscales, un marco de análisis, ensayos acerca de cual es la transacción sometida a impuestos, en cabeza de quien recae la imposición, que aspecto de la imposición es considerado, en que momento y cual debe ser el monto imponible.

Allí se plantea la pregunta de cual será la transacción sometida a impuestos ⁽²³⁾, previamente definiendo el contexto del nacimiento de los instrumentos. Las siguientes son algunas pautas para su respuesta.

a) **El principio de transacciones separadas.** La duda se centra en si el instrumento derivado es la unidad de imposición o si el mismo debe ser considerado como parte de una transacción principal o de un portfolio. En general los derivados son vistos como transacciones separadas de las operaciones que contienen al elemento subyacente.

Cuando se utiliza este principio los resultados de estas operaciones se contabilizan en el ejercicio en que se producen, sin considerar la transacción colateral.

b) **El derivado subsumido dentro de la transacción del subyacente.** En estos casos el derivado está sujeto a las regulaciones tributarias del elemento subyacente.

Si bien en estos casos es difícil generalizar los elementos que deben considerarse en cuanto a las cuestiones relativas a la imposición, es seguro que no debieran quedar fuera del análisis los siguientes hechos

- Determinación de quien es el contribuyente
- El problema de los diferentes tipos de contribuyentes

²³ Pagina 660. Punto 2. IFA Congreso de 1995. Cahiers

- Los intermediarios financieros y las bolsas organizadas
- La cobertura
- La distinción entre ingreso y capital
- La clasificación conforme al elemento subyacente
- Algunas conclusiones de carácter general que alienten el desarrollo de los productos derivados, como parte vital de las finanzas modernas
- Eliminación de los impedimentos fiscales en favor de la efectividad y el uso de los derivados, dado que estos elementos son vitales en el mercado financiero internacional. Las autoridades fiscales debieran identificar y reducir los impedimentos de su uso.
- El principio de las transacciones separadas (correcto desde el punto de vista teórico) puede dificultar la efectividad de los instrumentos
- La regla general debiera ser la certeza y la equidad de los resultados
- A efectos de fomentar el flujo internacional sin trabas no debieran aplicarse los impuestos en la fuente.
- El sistema fiscal debiera ser eficaz, es decir que no proporcione posibilidades de arbitraje. La posición debería ser neutra, para no generar doble imposición.

En relación a nuestro país, es deseable que la espera a la que están sujetos los contribuyentes, respecto de un criterio interpretativo que permita aplicar los gravámenes no tarde. La verdadera naturaleza económica de este tipo de transacciones deberá ser la base del mismo, para, entre otras cosas, insertar a nuestro país en el mercado mundial.

En este sentido es un avance, pero no suficiente, el dictado del Decreto 1130 del PEN, en relación básicamente a su definición acerca del criterio de FUENTE que debe utilizarse y en la intención de diferenciar las operaciones DE COBERTURA de aquellas que no lo son.

11.1 Consideraciones del Congreso de la IFA en Cannes 1995²⁴

El 49 Congreso de la IFA reconoce que, durante varios decenios, una de las características definidas de los mercados financieros mundiales ha sido la integración de los mercados nacionales en un solo mercado mundial. "Los motivos de ese proceso son numerosos y variados, pero algunos de lo más importantes son: la desregulación de los mercados, la aparición de una competencia mundial por obtener capitales, los progresos de las tecnologías

²⁴ Congreso de la I.F.A. en Cannes ,1995 Tema II. Imposición de los instrumentos financieros derivados. Resoluciones

de la información y la comunicación, los inconvenientes de las técnicas de análisis valoración de los precios”.

El Congreso reconoce además que los procesos citados se han producido sobre un fondo de cambios básicos del entorno financiero, que han provocado una incertidumbre y una volatilidad sin precedente en las tasas de cambio de divisas, los tipos de intereses y los precios de los productos. Los instrumentos derivados representan la respuesta que han dado los mercados de capitales, sobre una base mundial, a las necesidades de muchas organizaciones.

En ese contexto y teniendo primero en cuenta los Informes Nacionales y el Informe General sobre imposición de los instrumentos financieros derivados y, en segundo lugar, las deliberaciones celebradas, se hace mención a la importancia fundamental de la imposición adecuada de los instrumentos financieros a través de diversos puntos, que a continuación transcribimos

1.1 “El Congreso insta a los países a que, al examinar la efectividad y la aplicación de disposiciones fiscales existentes a los instrumentos financieros derivados y al considerar la introducción de nuevas disposiciones, tengan particularmente en cuenta la importancia fundamental de los instrumentos financieros derivados en los mercados nacionales e internacionales de capitales. Las autoridades fiscales deben reconocer que la imposición puede afectar significativamente a la eficiencia y, los resultados económicos de esas transacciones. Los derivados son un instrumento primordial de las finanzas modernas y las autoridades fiscales deben tratar de eliminar los impedimentos fiscales para su uso”.

1.2 “El Congreso insta a los países que todavía no lo han hecho, a que introduzcan disposiciones legales concretas y, cuando sea necesario y conveniente, disposiciones reglamentarias (denominadas colectivamente un “régimen fiscal”) para determinar el trato fiscal de los instrumentos financieros derivados dentro de su jurisdicción. Entre las cuestiones fundamentales que deben afrontarse figuran las siguientes:

- definir la transacción sometida a impuestos;
- decidir las reglas de contabilidad que deben aplicarse para determinar el reconocimiento de la renta en un determinado período contable,
- determinar cómo deben tratarse las transacciones internacionales.”

1.3 “El Congreso recomienda que cualquier nuevo régimen fiscal, así como los regímenes existentes, deben guiarse por los siguientes principios:

1.3.1 Certidumbre. El empleo de un instrumento financiero derivado debe tener un resultado fiscal neto y previsible. Ese resultado no debe depender de clasificaciones, caracterizaciones o determinaciones que sean ambiguas o sometidas a alteración retrospectiva.

1.3.2 Coherencia. Con la mayor amplitud posible, las distintas clases de contribuyentes e instrumentos que sean fundamentalmente análogas, deben imponerse coherentemente en relación de unas con otras. Las violaciones a este principio han de ser poco frecuentes y someterse a una justificación concreta.

1.3.3 Equidad. Un régimen fiscal ha de ser equitativo, sencillo y práctico, y debe reconocer que los usuarios de los instrumentos derivados difieren en cuanto a su complejidad, el volumen de las transacciones en las que intervienen, los motivos para usar tales instrumentos y la utilización que les dan.

1.3.4 Flexibilidad. Los instrumentos derivados son dinámicos; por ello, es primordial que cualquier nuevo régimen fiscal creado para los instrumentos financieros derivados y cualquier régimen fiscal existente sean suficientemente flexibles para reflejar los principios precedentes en forma continuada en el tiempo, incluso aunque cambie el universo de instrumentos derivados a los que se aplican tales principios”.

2.” Aplicaciones específicas de estos principios”

2.1. ”La política fiscal debe estar guiada por el principio de la coherencia. El hecho de que un país adopte un enfoque distinto de las transacciones o un enfoque que integre distintas transacciones es una opción contable fundamental, y cada enfoque tiene sus puntos fuertes y débiles. Sin embargo, cualquiera que sea el enfoque adoptado, las consecuencias resultantes en términos de caracterización de la renta y el momento de reconocerla han de ser de la mayor amplitud posible, coherente con imposiciones de otras transacciones”.

2.1.1. “La integración con las transacciones subyacentes debe ser una elección de un contribuyente, pero debe evitarse la integración retrospectiva utilizando el beneficio de lo que esta detrás. Cualquier obligación de integrar no debe alterar la meta de la certidumbre”.

2.1.2. "La bifurcación de las transacciones únicas rara vez da beneficios proporcionales a la complejidad de este enfoque y a la incertidumbre que crea".

2.2. "La determinación del tiempo debe reflejar los ingresos económicos: En lo que respecta a la fijación del tiempo de los ingresos y los gastos, la decisión de imponer los instrumentos derivados sobre una base acumulativa económica o sobre una base respecto al mercado es, en forma análoga, una decisión estructural fundamental, en la que cada enfoque tiene ventajas e inconvenientes. Si, en cualquier serie dada de circunstancias, se adopta un enfoque con preferencia a otro ello dependerá de que el resultado refleje más estrictamente el valor económico acumulado por un contribuyente en un periodo contable, conservando algo que tiene especial importancia en las transacciones de cobertura, esto es la simetría con la imposición de otros instrumentos".

2.2. "Ninguna imposición en la fuente. Los países no deben aplicar impuestos en la fuente sobre los ingresos obtenidos por no residentes a partir de instrumentos derivados, en ausencia de una filial o de un establecimiento permanente al que son atribuibles esos ingresos".

2.3.1. "La práctica general es no aplicar impuestos de retención en la fuente a los pagos efectuados por instrumentos financieros derivados. Es una práctica apropiada y debe ser adoptada universalmente".

2.3.2 "Aparte del impuesto de retención, los beneficios, ganancias y pérdidas referentes a instrumentos derivados deben estar exentos del impuesto en la fuente en la legislación nacional o en los tratados de imposición sobre la renta aplicables, teniendo en cuenta que representan:

2.3.2.1 beneficios empresariales, exentos de impuestos en ausencia de un establecimiento permanente:

2.3.2.2 Plusvalías

2.3.2.3 "Otras rentas" exentas conforme al artículo "otras rentas" de un tratado aplicable.

2.4 Aclaración de la Imposición de residencia. Al aplicar impuestos de residencia a los ingresos procedentes de instrumentos financieros, el principio de residencia debe: a) reforzarse por la aplicación de los regímenes antiplazamiento de un país, si corresponde; y b) aclararse en el caso del comercio mundial, la cobertura escindida y las transacciones entre sucursales".

“En este sentido, los países deben examinar la introducción de los acuerdos de fijación anticipada de precio en los casos apropiados. Al calcular la renta imponible de la sucursal de un contribuyente extranjero se toman en cuenta las transacciones en instrumentos derivados entre sucursales o entre la sede y la sucursal en algunos países, pero no en otros. Es preciso armonizar el trato de esas transacciones”.

11.2 El tratamiento en USA de los derivados

En estos días se está prestando mucha atención a los productos derivados. A nivel internacional apareció la SEC (Securities Exchange Commission), en 1995, considerando si deberían aparecer los derivados en los balance anuales de las compañías. En 1996 llegó el turno de la FASB (Financial, Accounting, Standards Board) proponiendo que los derivados deberían ser llevados dentro del balance anual.

Si bien las reglas de la FASB comenzaron como una propuesta en borrador, su objetivo es adquirir consistencia y transparencia en la contabilización y registración de los derivados e instrumentos similares. Las compañías y los estudios dicen que la estandarización ha sido adquirida al precio de sacrificar alguna claridad y de incrementar la complejidad. Se ha mejorado pero al precio de generar cierta confusión.

Los estándares existentes solo se refieren a dos áreas limitadas, los contratos de moneda extranjera y los contratos de futuros. Aunque se ha tratado de extenderlo a algunas otras cuestiones basándose en el método caso por caso, las compañías descubrieron la posibilidad de hacer una relación análoga con otros instrumentos. De esa manera se ha conseguido que varios derivados sean reconocidos y valuados, aunque otros no.

De este punto se derivaría la necesidad de seguir una regla básica, la FASB requiere que los derivados, sean cuales fueren, se reporten en los balances. La valuaciones deberán ser “a un valor razonable” y no a un valor de mercado, dado que no existe este valor para todos los instrumentos. Además, al definir un derivado financiero se ha extendido el espectro, por cuanto los contratos de commodities con liquidación monetaria (cash settlement) ahora se incluyen.

Se estima, según opiniones de varios empresarios, que existen reales problemas en reflejar un valor razonable, puesto que es difícil asignar valor real de mercado a especies que no se negocian ni se listan. Al valorar a mercado cada elemento, se introduce confusión y volatilidad artificial a los balances de las compañías.

La modificación establece un proceso de 8 pasos para ligar ganancias o pérdidas que resulten de fluctuaciones de monedas con el tipo de ingreso generado por el activo o deuda que producen tal ganancia o pérdida. Eso le permite a las compañías aplicar las pérdidas o ganancias por inflación a la canasta de ingresos correcta con el propósito de computar créditos de impuestos del exterior. Esto es el impacto económico de la inflación y la devaluación de los activos y los pasivos se liga mas específicamente con las regulaciones propuestas.

En 1986 en el Acta de Reforma Tributaria (USA) se requería a las compañías con intereses en el exterior de los Estados Unidos que registren su contabilidad en la moneda en la que realizaban sus negocios. El Congreso americano también reconoció que esto podría causar serios problemas en países con alta inflación con lo cual se ofreció una opción, llamada DASTM. Utilizandola las compañías convertirían su patrimonio al inicio y su patrimonio al final a la moneda americana. Cualquier ganancia o pérdida en el patrimonio que no fuese atribuible a ganancias o pérdidas del ejercicio seria designada como una ganancia o pérdida DASTM, que sería luego proporcionada a las categorías de ingreso con fines de computar el tax credit. La realidad mostró que por oneroso y complejo mas de la mitad de las compañías con posibilidad de utilizarlo no lo hizo.

La volatilidad es un preocupación especial de la FASB, al proponer el tratamiento de los swaps de tasas de interés, porque si los cambios en el valor del swap no coinciden con los cambios en el subyacente pueden causar fluctuaciones en el ingreso y en el capital. Existe una confusión puesto que la FASB ha dividido a los swaps en dos categorías. a) **Un instrumento de hedge o de fijación de tasa** -clasificado como de valor razonable porque la tasa del subyacente se mantiene constante- recibirá diferente tratamiento respecto de b) **un instrumento de hedge de tasa flotante** -clasificado como un hedge de cash flow porque la tasa del subyacente será reseteada periódicamente en el futuro-.

En el caso de a) las ganancias o pérdidas aplicables a activos, pasivos o compromisos en firme, van a través de ganancias, junto con la ganancia o pérdida que compensa con el subyacente

En el caso de b) las ganancias o pérdidas, que son las que surgen de pronósticos, serán diferidas en una nueva categoría, llamada ingreso comprensivo.

Lo expuesto respecto de la propuesta de la FASB como método de registración de los swaps de tasa de interés -recordar que se podría aplicar la analogía- marca un despegue de la actual practica de contabilidad sintética, que muestra

la tasa de interés efectiva que se obtiene con la combinación del subyacente y del swap, en contrario a la forma de tratarlos en forma separada. Aclaremos que esta metodología serviría en el caso de un hedge genuino, por llamarlo de alguna manera, y no desnudo.

Respecto de la introducción de volatilidad en los estados financieros, en lo relativo a pérdidas y ganancias, existe un problema particular para los usuarios naturales -las instituciones financieras-, que es la naturaleza del negocio. Pero también causara problemas para las firmas comerciales e industriales que hayan hedgeado transacciones proyectadas, porque les causara volatilidad en los ingresos comprensivos -los de tasa flotante- y por consiguiente en el patrimonio.

Algunos bancos de inversión de gran renombre opinan que esto puede además distorsionar lo que se presente a los inversores.

Existe otro punto de controversia respecto del requerimiento de offsetting, que estipula que el vencimiento de una posición de hedge debe coincidir casi perfectamente con el vencimiento del subyacente que esta siendo hedgeado por el. Esto pondría fin a una practica actual de realizar un pase o roll over de posiciones de futuro de corto plazo para hedgear posiciones de mayor plazo. Específicamente una compañía no podría usar doce contratos de un mes consecutivos para hedgear una posición de un año.

Respecto del ultimo párrafo también existen opiniones que predicen que a las compañías no financieras les agradara este hecho, el de permitir la registración del hedge para transacciones pronosticadas, incluyendo los derivados para cobertura de monedas respecto de pronósticos de monedas. (esto incluye a las compañías multinacionales con manejo de distintas monedas).

La regla nro 52 "Foreign Currency Translation", establece estándares de contabilizacion en los Estados unidos, para los futuros en moneda extranjera. La regla FASB 80 "Accounting for futures Contracts", establece estándares en los Estados Unidos para todos los demás contratos. Ambas reglas requieren reconocer los cambios en el valor de mercado cuando estos ocurran, a menos que el contrato califique como hedge

Si el contrato califica como hedge, las ganancias o pérdidas son generalmente reconocidas, a efectos contables, en el mismo periodo en el cual las ganancias o pérdidas del bien hedgeado son reconocidas

En cuanto al tratamiento impositivo, las ganancias o pérdidas en un futuro de moneda extranjera se considera como una ganancia ordinaria. En cuanto a otros futuros, la ganancia o pérdida se considera en un 60% una ganancia de capital de largo plazo y en un 40% una ganancia de capital de corto plazo.

En los contratos de futuro de moneda extranjera que califican como hedge, las ganancias o pérdidas son reconocidas generalmente en el mismo periodo en que tales son reconocidas para el subyacente.

En cuanto a otros futuros que califican como hedge, las ganancias o pérdidas son reconocidas cuando el contrato es cerrado o cuando ocurre la entrega física del subyacente.

Respecto al tratamiento impositivo, todas las transacciones que no son calificadas como hedge son valuadas a mercado al cierre del ejercicio (Mark to Market)

11.3 El tratamiento en otros países de los derivados

Nuevamente debemos decir que en los últimos años ha habido una explosión en el uso de las distintas variedades de productos derivados.

En el resto del planeta, la rápida emergencia y expansión en su utilización ha sorprendido a las autoridades fiscales de casi todos los países por sorpresa. La mayoría de las jurisdicciones descansan en el régimen general de imposición, determinando la obligación tributaria como emergente de la transacción derivada. Esto lleva a absurdas complicaciones con superposición de impuestos y con cargas tributarias excesivas.

Solamente Estado Unidos ha introducido un sistema integral de gravabilidad para los productos derivados. Inglaterra y Australia tienden a seguir sus pasos.

La variación en la estructura de los productos derivados puede implicar que sean gravados en forma diferente. algunos factores relevantes podrían ser; el método de pago, los pagos que surgen del derivado (forward o futuro) y la forma de la obligación a la que el derivado da surgimiento.

Adicionalmente, la gravabilidad puede variar dependiendo de cual se ala entidad que utiliza el derivado y su motivo para hacerlo.

Casi todos los regímenes tributarios diferencian las transacciones especulativas de las de hedge, y particularmente las de especulación tributaria. no siempre es fácil esta diferencia.

Un reporte internacional de la firma KPMG destacó las inconsistencias en la gravabilidad de los productos derivados alrededor del mundo. Esta firma cree que el único camino es el de asegurar la coordinación internacional de su gravabilidad. Las variaciones en la gravabilidad incrementa los costos y se constituyen en un freno en la economía global.

Se sugiere la introducción de una directiva en cuanto a este tema, con el objetivo de alinear los regímenes europeos de imposición. Además, KPMG opina que la OECD debería incluir provisiones en su Modelo del tratado de doble imposición para evitar la doble imposición de los derivados.

Sin estas provisiones la situación de incertidumbre continuara.

11.3.1 El tratamiento en Australia

La legislación propuesta en este país se basa en los siguientes objetivos

- Alcanzar certidumbre para la imposición de acuerdos financieros adoptando provisiones comprensivas basadas en la sustancia económica más que en la forma legal
- Asegurar suficiente flexibilidad para que la legislación tributaria no requiera enmiendas para cada nuevo tipo de producto financiero
- Proveer leyes impositivas claras, consistentes y predecibles
- Establecer la neutralidad en el tratamiento para instrumentos de igual sustancia económica.

Para lograr estos objetivos se defienden dos ideas centrales

- Las ganancias y pérdidas de los acuerdos financieros serán de una “naturaleza de ingresos” (revenue nature) y
- Las ganancias y pérdidas serán alocadas a cada año fiscal utilizando uno de los siguientes métodos contables. - a) “Compounding daily accruals” (acumulación diaria) o b) “straight line daily accruals (marked to market)”

Estos métodos de imputación intentan reconocer el ingreso y las deducciones de acuerdo a principios básicos de la economía y de la matemática financiera, en lugar de hacerlo en relación con los derechos y obligaciones legales de las partes.

Están incluidos en el análisis anterior los siguientes conceptos:

- - Deudas (prestamos, bonos, acciones preferidas)
- - Derivados de deudas (swaps, FRA, opciones)
- - Derivados de índices (bonos con índice oro, por ejemplo)
- - Transacciones comprendiendo el derecho o la obligación de pagar en moneda extranjera, incluyendo la posesión física de las monedas.

Los derivados excluidos son aquellos que comprenden acciones y commodities.

Los métodos contables mencionados funcionan de la siguiente forma:

a) "Compounding daily accruals" (acumulación diaria)

Requiere el cálculo de la tasa de interés compuesta implícita de la operación (por ejemplo la tasa interna de retorno). La aplicación de la misma a distintos cash flows determinará la ganancia o pérdida acumulada del año fiscal.

b) "straight line daily accruals (marked to market)"

El total de ganancias y pérdidas de un acuerdo financiero será separado diariamente durante el periodo que dure la transacción.

Los contribuyentes tendrán la opción de utilizar este método en lugar de a), pero solamente cuando no exista un diferimiento significativo de impuesto y si el resultado no difiere materialmente del método anterior

Las operaciones de hedging serán tratadas en forma separada del subyacente que las origina. La mayor crítica a este método es el posible descalce en tiempos de imposición.

Australia especifica el tratamiento de algunos productos en detalle, como por ejemplo el Swap de tasa de interés, los contratos de futuros y los Swaptions, definiendo características especiales de cada uno (por razones de extensión es no se abordarán en el presente trabajo).

11.3.2 El tratamiento en Francia

Francia ha demostrado ser un país proactivo en lo que se refiere al tratamiento tributario de los productos derivados.

El volumen de los mismos ha crecido sustancialmente desde mediados de los años ochenta. Este hecho ha requerido una adaptación de la ley francesa, siendo la legislación más reciente de diciembre de 1993. Esto hace que sea más

fácil dar fuerza a las provisiones de cierre y neteo (“close out netting provisions”) contenidas en los acuerdos estándares de transacciones con productos derivados ISDA.²⁵

Como criterio general se puede diferir la gravabilidad de los futuros que surge de la aplicación de la regla del “marked to market”, siempre que la transacción sea de hedging.

Se puede mencionar el tratamiento para algunas de las operaciones efectuadas con derivados.

Futuros

La regla del “marked to market” o valor de mercado

Siguiendo la Sección 38-6-1 del Código Tributario General de Francia, ciertos instrumentos financieros en posesión de un contribuyente al final del año fiscal deberán ser valuados a mercado. La ganancia resultante (o la pérdida) será considerada entre las ganancias (o pérdidas) del ejercicio.

La regla del “marked to market”, es una excepción al principio general utilizado en Francia de reconocer ganancias o pérdidas de acuerdo a su realización (contemplando reservas para pérdidas potenciales), y se aplica para los contratos a futuro y opciones.

Se encuentran excluidos los instrumentos referidos a commodities.

Swaps (Interest rate swaps)

Aquellos no concluidos por instituciones no financieras no califican como forwards, en relación o lo establecido en la sección 38-6-1 del Código Francés. Por consiguiente no les es aplicable la regla del marked to market.

sin embargo un swap de tasa de interés puede calificar como una posición simétrica para los propósitos de la sección 38-6-33 del código. Esto es, siguiendo un ejemplo, su un sujeto entra en un swap interés fijo/interés variable para hedgear el interés variable en el que se basa su deuda. el swap y la deuda califican como posiciones simétricas con el resultado que la remuneración variable en la deuda es deducible solo hasta el límite en el que no excede la ganancia potencial del swap (en el ejemplo la suma recibida por el swap si la tasa variable excede a la fija).

²⁵ *International Swap Dealers Association*

En cuanto a los efectuados por instituciones financieras, si se les aplica la regla “marked to market”

Swaps (currencies).

Los efectuados por instituciones no financieras califican como forwards, con lo cual si les es aplicable la regla del “ marked to market” La ganancia puede ser diferida (con limites) si su origen es el de hedge.

Swaps (equity)

Generalmente no califican como instrumentos forward en relacion al “marked to market” .La única excepción podría ser el caso de equity swaps estructurados en base a un índice (por ejemplo Merval en nuestro país)

Opciones (de tasa de interés)

Las efectuadas en mercados organizados son claramente sujetas a la regla del “ marked to market” . Las ganancias en tales opciones pueden ser diferidas si se utilizan con propósitos de hedge. Cualquier perdida en las mismas puede estar sujeta a las limitaciones aplicables para posiciones simétricas (mencionado anteriormente en el ejemplo de tasa de interés).

Las opciones de moneda extranjera y las opciones sobre acciones también son sujetas a la regla del “marked to market” .

Instrumentos híbridos

al legislación francesa ha tratado de definir el tratamiento fiscal específico para algunos instrumentos de deuda que incluyen un derivado como componente. Por ejemplo la sección 238 septies E del Código. que generalmente se refiere con bonos cero cupón y con bonos de descuento, provee una regla específica para la imposición de un tenedor de un instrumento de deuda, la remuneración que se computa como referencia a un cierto índice.

En ese caso el instrumento de deuda es valuado al cierre de cada ejercicio fiscal (sobre la base del índice en esa fecha) y el ingreso imponible se calcula aplicando la tasa interna de interés compuesta al monto principal de la deuda.

La sección mencionada también provee que la suma pagada en descuento (bono de descuento), que generalmente es gravable durante la vida del instrumento de deuda si excede el 10% del precio de emisión, debe incluir el

valor de cualquier compra, suscripción o derecho de cambio u opción que contenga el instrumento (por ejemplo cancelación anticipada)

Finalmente, no se gravan las ganancias de no residentes, salvo que las mismas estén conectadas con establecimientos permanentes de un no residente.

Si bien Francia puede aplicar retenciones en la fuente, las mismas pueden reducirse o eliminarse a través de los tratados para evitar la doble imposición.

11.3.3 El tratamiento en Alemania

En este país, a diferencia de otros, el impuesto a las ganancias de la corporaciones refleja una distinción fundamental de otros. Esto afecta la gravabilidad de los productos derivados.

Las ganancias de capital están generalmente sujetas al impuesto a las ganancias cuando son generadas de los activos del negocio.

En el caso de no ser generadas por activos del negocio, solo el exceso de ingreso sobre los gastos de producirlas estará sujeto a impuesto. (se incluyen las ganancias por acciones).

Los ingresos, además, se determinan utilizando valores nominales y no reales. La inflación no es tomada en cuenta

Siguiendo las regulaciones generales para las ganancias de capital, la imposición de los productos derivados en Alemania se definen como "off balance sheet", es decir como instrumentos fuera de la contabilidad.²⁶..

Encuadrar el tratamiento requeriría un análisis extenso de la legislación alemana, tarea que excede largamente el propósito de esta trabajo.

11.4. Problemática fiscal de los instrumentos

La fiscalidad aparece caracterizada como uno de los elementos a considerar a la hora de definir las condiciones de un producto financiero.

En la mayoría de los países las cuestiones normativas coinciden, en general, en ciertas finalidades básicas: dar transparencia informativa a los mercados y dar cierta flexibilidad a las leyes regulatorias.

²⁶ Segun "German statutory accounting requirements"

Existen diferentes aspectos que dificultan el tratamiento fiscal específico de los productos derivados.

- El carácter complejo de todas las operaciones. En definitiva se habla de la volatilidad en los tipos de interés, en los tipos de cambio, en los índices bursátiles
- El carácter atípico de los productos, a veces estandarizados y otros no (OTC)
- El carácter y finalidad para lo cual son contratados
- El carácter complejo de su contratación y acceso a los mercados.
- La falta de normativa expresa para cada caso

Existen como consecuencia de lo anterior cuestiones tributarias concretas, a saber

Calificación fiscal de la rentas de productos derivados

Las opciones que nos dan algunas interpretaciones doctrinarias (por ejemplo la española) son la de tratarlo:

- como un rendimiento de capital mobiliario
- como rendimiento de la actividad empresarial
- Como incremento o disminución del patrimonio

Imputación temporal de las rentas, positivas o negativas

Esto tiene relación con la carga tributaria asociada es la relativa a la imputación temporal contable y fiscal de las rentas procedentes de los derivados. De allí la importancia de contar con normas contables de valuación e imputación.

Al momento de analizar esta cuestión se consideran factores como los de finalidad (especulativa o hedge), on balance sheet (dentro del balance) u off balance sheet (cuentas de orden), las anotaciones contables relativas reflejando diferencias de valuación (notas), y la contabilización de los depósitos en garantía.

Como vemos, la falta de regulación fiscal expresa un componente mas de complejidad en relacion al tema tratado. La idea de hacer prevalecer la realidad economica es un común denominador entre las doctrinas y legislaciones conocidas.

11.5 El tratamiento contable en nuestro país

Es importante mencionar el informe nro 17 del C.E.C.Y.T. de Noviembre de 1995 ²⁷, que determina aplicar la valuación de los productos derivados a VALORES CORRIENTES, de toda la posición abierta vigente al cierre.

Con la intención de no redundar en conceptos que ya hemos vertido en el presente trabajo, solo mencionaremos los puntos del informe que a nuestro entender conviene resaltar

- Se define a los swaps como contratos de canje, limitando su definición a los swaps de tasas de interés (Punto 2.).
- El valor de ingreso al patrimonio de un instrumento derivado debe ser el valor corriente de la contraprestación entregada o recibida por dicho instrumento (Punto 3.1.)
- Con posterioridad a la valuación inicial, es necesario determinar la finalidad perseguida al realizar la transacción del instrumento derivado.(especulación o cobertura). El tratamiento a dispensar no es similar (Puntos 3.2. /3.3 y 3.4)
- Los estados contables deben brindar información suficiente para permitir a los usuarios una comprensión de los propósitos y alcance de las transacciones con productos derivados, los riesgos asociados y los criterios contables empleados. (punto 4.)

Al finalizar el presente expondremos el integrante del Informe 17, en el cual se definen algunas operaciones con productos derivados.

12. Tratamiento tributario de las distintas alternativas financieras en nuestro país antes del dictado del Decreto 1130 P.E.N.

Comenzaremos por encuadrar las distintas alternativas financieras dentro de la normativa tributaria existente con anterioridad a la aparición del Decreto antes

²⁷ *Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas*

mencionado, cuando su encuadre -para las operaciones con derivados en particular- dependía de la interpretación que los asesores tributarios hacían acerca de la naturaleza jurídica y la significación económica atribuible a cada una de ellas.

Sin la intención de limitar la gama de posibles transacciones podemos intentar una suerte de resumen de las mismas y así establecer las diferentes alternativas de gravabilidad -según lo expresado en el párrafo anterior- en el ámbito de las normas en ese momento vigentes, esquematizándolas en las posibilidades básicas de financiación.

12.1 Préstamo

a) Entidad financiera local:

Efectuando un análisis de la forma en la cual se construye la tasa de interés, vemos que desde el punto de vista fiscal una entidad financiera local puede incrementar el costo de su financiación en mayor proporción que una entidad del exterior.

Al trasladar sus costos impositivos a la tasa que se cargará al usuario existirá un adicional a pagar. Esto se debe básicamente al grossing up que se realiza incluyendo dicho costo al Withholding Tax.

En la alternativa bajo análisis los impuestos que inciden son:

- **Impuesto a las ganancias.** La diferencia entre el interés que paga por la obtención de una línea de crédito u obtención de fondos vía depósitos de terceros versus el interés que cobra por el préstamo a esa empresa -el spread- tendrá un incremento del 33% en concepto de Impuesto a las Ganancias.
- **Impuesto al Valor Agregado:** Por una operación financiera -por ejemplo el interés del préstamo en cuestión- va a estar gravado a una tasa del 21%. En la medida que la empresa que reciba el préstamo resulte ser un responsable inscripto en el IVA, éste impuesto es imputable como crédito o sea que no incidiría como mayor costo de la financiación. Si la empresa no lo es, al no poderse computar ese crédito fiscal el impuesto pagado pasa a ser un mayor costo financiero.
- **Impuesto sobre los Ingresos Brutos:** Dependerá de la jurisdicción de que se trate pero sabemos que en Capital Federal tendrá una incidencia del 4,9% y se aplicará sobre el Spread o sea por la diferencia entre el interés activo

que cobra el banco por el préstamo y el interés pasivo que paga por su obtención de financiación. Debemos recordar que muchas operaciones financieras para determinados sectores -como el industrial- gozan de exenciones.

Este es el cuadro de incidencia fiscal al que se enfrenta una entidad financiera local, el cual debe medir al momento de efectuar un préstamo y que lógicamente se traslada al tomador del crédito.

b) Entidad financiera radicada en el exterior.

Hay dos incidencias que desaparecen respecto del caso anterior. Ellas son

- **Impuesto al Valor Agregado:** Porque a pesar que la entidad financiera estaría haciendo una colocación de fondos en el país, no existe un régimen de retenciones de IVA en relación a una entidad financiera del exterior.
- **Impuesto sobre los Ingresos Brutos:** Ocurre lo mismo que en el caso del Impuesto al Valor Agregado. No existe un régimen de retenciones para el pago de intereses a entidades financieras del exterior.

La incidencia de este tipo de préstamos es menor en una entidad financiera del exterior respecto de una local.

- De este análisis surge que el único impuesto que incide para un banco del exterior es el **Impuesto a las ganancias**. El Withholding tax -retención del 13.20%²⁸ sobre el interés que se pague al exterior- en general está a cargo del deudor. Esto implica que la tasa efectiva del impuesto de aquel que recibe el préstamo, mediante la aplicación del grossing up se transforma en el 15.21% . Existen exenciones para esta retención, por ejemplo cuando se importe un bien mueble amortizable (excepto automóviles), siempre que se trate de financiación original.²⁹

Asimismo podrán aplicarse los convenios entre países para evitar la doble imposición (por ejemplo los que nuestro país firmó con Canadá, Alemania y Francia), en los cuales -ante determinados parámetros- la incidencia del W.T. puede ser nula o menor a la tasa del impuesto.

De acuerdo a lo expuesto sería altamente conveniente tomar una financiación del exterior - debido a la reducción del costo del mismo por la no aceptación de

²⁸ Art. 93 inc.c) de la ley del impuesto a las ganancias "el 40% de los intereses pagados por créditos de cualquier origen y naturaleza, obtenidos en el extranjero.

²⁹ Esta exención quedaría sin efecto de aprobarse el proyecto de reforma impositiva

los impuestos mencionados -, lo que no es posible para todo el universo de usuarios del sistema.

Aquellas empresas que requieran una créditos del exterior deberán reunir características de solidez que le permiten acceder a dicho préstamo.

12.2 Capital propio que se traduce en la emisión de acciones -aportes en efectivo-.

Considerando la carga que implica obtener financiación a través de un préstamo bancario, resulta interesante esta opción, en el caso que exista interés por parte de los accionistas. Desde el punto de vista fiscal, nuestro sistema tributario no trae aparejado ningún tipo de incidencia fiscal para el accionista con motivo de los aportes que haga a una Sociedad. La única posible incidencia que podría existir -no en el caso de Capital Federal pero si en alguna provincia- sería el Impuesto de sellos.

Con respecto a la financiación con capital propio no hay incidencia de impuestos, con la salvedad mencionada de sellos, teniendo en cuenta que en el régimen de impuesto a las ganancias no hay tributación sobre los dividendos, por lo tanto un accionista que hace un aporte de capital tiene una mayor participación y el día que obtenga ganancias, o sea que esa inversión sea rentable, podrá retirar las utilidades de la compañía sin tributar, puesto que el peso del impuesto recae sobre la sociedad.

Cuando hablamos de aportes, estamos refiriéndonos a aportes en efectivo, puesto que si fuera en especies si generaría incidencia fiscal, excepto que este expresamente exento como por ejemplo los títulos públicos.

Existe también la posibilidad, a través del esquema de acciones preferidas, de acceder a un aporte de capital con la posibilidad de tener una renta fija o dividendo fijo muy asimilable a un interés de una financiación.

A través de este esquema se puede ser accionista de una empresa pero teniendo un interés particular en el negocio, el de un dividendo fijo preferido. - que es un interés pero por tratarse de un dividendo no va a sufrir retención-.

Todo este beneficio que obtiene el accionista de no tributar, debemos recordar que se traslada como una imposibilidad de deducir una pérdida para la sociedad que recibe el aporte. Esto quiere decir que si una empresa recibe un préstamo el interés que paga por el mismo lo va a poder deducir en su declaración jurada del Impuesto a las Ganancias mientras que si recibe un aporte de capital los dividendos que pague -incluso los de acciones preferidas- no son deducibles como gasto.

12.3 Obtención de prestamos en el Mercado de Capitales

Adicionalmente a lo descripto, una empresa tiene la alternativa de obtener fondos del mercado de capitales.

12.3.1. Obligaciones Negociables

Es un título especial porque tiene un tratamiento legislativo particular a regulado a través de la ley 23.576 (B.O. 17/8/88). La idea es la de fomentar la búsqueda de inversores a través de la emisión de títulos de deuda (privado) cuya regulación está establecida por esta ley. Cumpliendo determinadas condiciones goza de un tratamiento impositivo preferencial que tiende a eliminar la incidencia impositiva, que tiene un préstamo común al cual nos referimos en 12.1.

Esta alternativa debidamente combinada con un esquema de securitización es muy atractiva respecto de la toma de deuda del mercado bancario.

Las condiciones y obligaciones que tienen que darse para obtener el tratamiento impositivo preferencial son³⁰:

1. Tratarse de emisiones de obligaciones negociables que sean colocadas por oferta pública, contando para ello con la respectiva autorización de la Comisión Nacional de Valores.
2. Que la emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables, a inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor del prospecto.
3. La emisora deberá acreditar ante la Comisión Nacional de Valores en el tiempo, forma y condiciones que esta determine, que los fondos obtenidos fueron invertidos de acuerdo al plan aprobado.
4. El plazo mínimo de amortización total de las obligaciones no podrá ser inferior a 2 (dos) años. En el caso de emitirse con cláusula de amortización parcial deberán cumplirse las siguientes condiciones adicionales:
 - La primera amortización no se efectuara hasta transcurridos 6 (seis) meses ni podrá ser superior al 25% (veinticinco por ciento) de la emisión.

³⁰ Art.36 de la Ley 23.576

- La segunda amortización no se efectuara hasta transcurridos 12 (doce) meses ni podrá ser superior al 25 % (veinticinco por ciento) del total de la emisión.
- El total a amortizar dentro de los primeros 18 (dieciocho) meses no podrá exceder del 75% (setenta y cinco por ciento) del total de la emisión.

Los plazos mencionados en este inciso se contarán a partir de la fecha en que comience la colocación de las obligaciones negociables.

Cuando la emisora sea una entidad financiera regida por la ley 21.526 y sus modificaciones, podrá además destinar dichos fondos al otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán dar el destino a que se refiere el inciso 2) del párrafo anterior, conforme las reglamentaciones que a ese efecto dicte el Banco Central de la República Argentina. En el mismo supuesto será la entidad financiera la que deberá acreditar el destino final de los fondos en la forma que determine la Comisión Nacional de Valores.

El tratamiento fiscal que se obtiene es:

- **Impuesto a la Ganancias**

Exención en los intereses para personas físicas locales, y sujetos del exterior. Además si esa Persona Física o Sujeto del Exterior vende esos títulos la ganancia obtenida no será gravada.

Los únicos sujetos que tributan son aquellas empresas que están sujetas al ajuste por inflación impositivo -o sea empresas locales³¹⁾ que perciban intereses o que vendan el título, por el resultado que obtengan.

- **Impuesto al Valor Agregado**

Están exentos los intereses y las ventas de obligaciones negociables para cualquier tipo de sujetos

- **Impuesto sobre los Ingresos Brutos**

Exentos en la mayoría de las jurisdicciones. Para el caso de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, están exentos los intereses y los ingresos por ventas

- **Impuesto de Sellos**

Existen muchas jurisdicciones como Provincia de Bs. As. que tienen una exención amplia para toda la instrumentación de obligaciones negociables.

³¹⁾ Hoy en día no se aplica el ajuste por inflación impositivo, se encuentra congelado.

El cuadro de incidencia fiscal nos muestra un mayor impacto impositivo para las empresas locales.

La idea de fomentar la inversión genera el atractivo de exención en el mercado de capitales. Esta justificación puede ser valida mientras no se discrimine a las empresas locales respecto de las empresas del exterior como esta expresamente dicho en las 14vas Jornadas Tributarias Latinoamericanas.

12.3.2. Títulos privados -eurobonos, commercial papers, etc.-.

Estos títulos privados -que no se colocan en las condiciones que describimos anteriormente al hablar de ON-, al no cumplir con los requisitos de la ley 23.516 no se benefician con el tratamiento fiscal preferencial mencionado precedentemente, es decir tienen incidencia impositiva.

En la medida en que la colocación se efectúe en el exterior habrá una diferencia, basada en considerar quien es el que presta el dinero (el inversor va a dejar de ser un inversor local para ser del extranjero). De ese modo se posicionará como si fuera una entidad financiera del exterior que esta prestando fondos. Así se elimina la incidencia de varios impuestos como vimos en el punto 12.1.b.

En el caso en que el papel se coloque en el mercado local pero fuese suscripto por un inversor extranjero la tasa de retención va a ser del 29,7%⁽³²⁾. Este es el mismo interés que tendría que retener una entidad financiera local cuando un sujeto del exterior hace un deposito a plazo fijo (29,7%) salvo que esa entidad financiera este en un paraíso fiscal.

Esta incidencia es grande si se considera que el grossing up implicaría una tasa del 42,24%, razón suficiente para elegir la opción de realizar la colocación de estos titulares privados en el exterior (generalmente Uruguay o un paraíso fiscal)

13 Derivados

13.1 Swaps , futuros y forwards

³² Art. 93 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, incluye hasta el 90% de las sumas pagadas por ganancias no previstas en artículos anteriores.

Si bien muchas veces en el manejo diario de estos instrumentos no queda claramente definida la diferencia pragmática que existe entre los mismos haremos nuestro análisis en función del significado que el mercado les otorga.

Swaps

Retomando por un momento lo mencionado anteriormente, en los dictámenes DATJ de la DGI se asimila a los swaps con las operaciones de pase, que si están definidos en la legislación tributaria. Siguiendo el argumento del párrafo anterior, decimos que un swap no es estrictamente un pase, y por ende asimilar enfáticamente un concepto con otro puede ocasionar problemas de interpretación.

• Impuesto a las Ganancias

Si consideramos el tratamiento de las operaciones de pase en el impuesto a las ganancias y de acuerdo a la analogía no siempre precisa que pretende darles los dictámenes de la DGI⁽³³⁾ estarían gravadas las operaciones de swap.

Desde el enfoque del cual partimos al realizar nuestro análisis, el concepto de swap nos refiere a la intención de cambio de un activo por otro ⁽³⁴⁾, motivo por el cual no es estrictamente correcto, desde nuestro punto de vista, considerar un futuro o forward como swap. La confusión comienza cuando de una combinación de operaciones -en las que se involucra un futuro o forward y un swap⁽³⁵⁾- da como resultado un pase.

Al analizar el concepto de swap debemos situarnos en la intención primaria de intercambiar una cosa por otro, fijo por variable, dólar por yen, precio futuro variable por precio futuro fijo⁽³⁶⁾. Es decir que en este caso un swap es un futuro.

El swap no se halla definido en nuestro ordenamiento jurídico, a diferencia de otros contratos que están tipificados. Este hecho nos obliga a intentar una

³³ Tema tratado en el punto 10.2 del presente trabajo.

³⁴ La palabra Swap significa intercambio

³⁵ swap como intercambio

³⁶ Este ultimo ejemplo nos dice que cambiamos un valor futuro fijo por otro variable.

definición conceptual para luego analizar la incidencia tributaria que debería o no soportar.

Siguiendo a Soler y a Moreno Gurrea (³⁷) cuando hablamos de un swap hablamos de un acuerdo entre partes que se obligan a intercambiar flujos de caja en el futuro, en base a una determinada modalidad establecida en el acuerdo respectivo. En este caso solo se pagan las diferencias. La definición otorgada por el informe 17 del CECYT es la siguiente: “Es una transacción financiera en la que dos partes contractuales acuerdan canjear flujos monetarios en el tiempo. su objetivo consiste en canjear, por ejemplo, un activo . Su objetivo consiste en canjear, por ejemplo, un activo o un pasivo con una tasa flotante y viceversa, o de una divisa a otra, o ambas variantes a la vez, o con productos básicos de pasar de comprar a vender periódicamente de precio fijo de mercado flotante, o viceversa, o combinando las dos variantes anteriores.”

En relación al tema bajo análisis el resultado es incierto hasta tanto se verifique el plazo pactado.

Cuando los participantes sean sujetos empresas y se hallen radicados en nuestro país de acuerdo a los artículos 2 y 80 de la ley de impuesto a las Ganancias, el resultado, de ser ganancia, integrará la base imponible del impuesto o, la pérdida que pudiese originar la transacción, será deducible.

Como las operaciones de swap no están contempladas dentro de los regímenes de retención no deberá por ello practicarse la misma.

Coincidimos con los autores mencionados en lo que afirman en relación al tratamiento a dispensar al resultado del swap cuando la contraparte sea una institución bancaria del exterior, siendo nuestra opinión la vertida en este trabajo.

No compartimos en un todo la opinión vertida por Soler y Moreno Gurrea cuando afirman que no halla sustento clasificar al resultado obtenido por un swap como interés, toda vez que el interés es la retribución por el uso de un capital en el tiempo. Si bien podría ser así para la mayoría de los casos, al situarnos en una operación de swap de monedas(³⁸), el concepto del mismo podría permitirnos al menos dudar de la afirmación.

³⁷ Osvaldo Soler y Moreno Gurrea “El intercambio de tasas (swap) en IVA y Ganancias”. Diario ámbito Financiero.

³⁸ El swap de monedas es mas el diferencial entre las tasas de interés de tales monedas

Julián Martín³⁹) sostiene que la ganancia obtenida por la operación de pase - que NO ES un Swap pero que INCLUYE un swap⁴⁰- se asimila al interés de un préstamo- lo cual es correcto dada la realidad económica de la operatoria.

La diferencia con las opciones es que no existe el pago de una prima inicial y se van compensando directamente las diferencias.

Existen dos esquemas doctrinarios para categorizar impositivamente este tipo de operaciones (siempre partiendo de la base que no son operaciones de pase)

- Una de ellas es asimilarla a una operatoria de seguro en la cual un sujeto del exterior esta asegurando a un sujeto del país que desea fijar una tasa o porque tengo endeudamiento o porque mi empresa que es exportadora de cobre y quiero asegurarme el precio. De considerarse esta alternativa seria similar a pagar un premio a una compañía de seguros del exterior por asegurarme un bien que se encuentra en el país y seria una ganancia de fuente Argentina.
- Existe otra postura que establece que no se trata de un seguro, pues no se esta pagando un premio por asegurar una suma determinada, no existe la cobertura de un riesgo, por lo tanto existe ninguna actividad en la Argentina desarrollada por un sujeto del exterior. Lo que esta realizando el sujeto del exterior en la Argentina es simplemente compensar diferencias que están en el exterior a una tasa o precio de mercado internacional. No hay ganancia pues no hay actividad en el país, no existe colocación de fondos en el país y por ende no correspondería aplicar la retención del art. 93 de la ley.

Generalmente se aplica la segunda alternativa, en la generalidad de los casos, pues no se efectúan retenciones por swaps a entidades del exterior porque no hay un mercado desarrollado hasta el momento en nuestro país por lo cual tengo que recurrir a las bolsas que se encuentran en el exterior.

• **Impuesto al Valor Agregado.**

No habiendo los swaps sido excluidos del tributo vía exención, es necesario indagar si se encuentran dentro del ambito de imposición del gravamen.

³⁹ Julián Martín. "Impuesto a las Ganancias. Análisis integral técnico y practico", Pagina 161

⁴⁰ Cuando se realiza un pase de por ej bonos, se vende/compra el valor presente y se compra/vende el valor futuro. En ese momento se realiza un swap (precio fijo futuro por precio variable futuro)

Cuando se incluyen dentro del mismo a las “prestaciones financieras”, debiéramos pensar que lo que si estaría en el ámbito del gravamen es precisamente la prestación.

Para determinar su gravabilidad debemos establecer en cada caso la naturaleza de la misma, si es tratado como una operatoria financiera se va a pretender la aplicación del impuesto pues se va a tomar como meras compensaciones por prestaciones recíprocas.

Ahora bien, si nos guiamos por la línea actual seguida por el organismo recaudador en la cual se grava de manera arbitraria no solo a la prestación de servicio sino también al interés, podríamos tener la misma razonable duda acerca del tratamiento a dispensar a los swaps.

Como veremos mas adelante el Decreto 1130/97 modifica sustancialmente el analisis expresado

Impuesto sobre los ingreso brutos

Seguimos la línea de análisis utilizada para el IVA dependerá del tipo de compensación de que se trate.

Futuros y Forwards ⁽⁴¹⁾

Para establecer su tratamiento impositivo los hemos agrupado a ambos instrumentos, pesar que las características de estos contratos no son similares no tienen diferencia respecto de su gravabilidad cuando se efectúa el análisis.

• Impuesto a las Ganancias

De acuerdo a la postura utilizada al analizar esta operacion el criterio a utilizar al vencimiento de la misma será:

Una vez vencido el plazo -es decir una vez generada la operación de compra venta del subyacente-, la gravabilidad al momento de realizarse la operacion “física” deberá seguir los lineamientos generales de la ley par operaciones de compra venta de bienes, es decir dependerá del bien del cual se trate.

⁴¹ En el Anexo IV del presente se muestran algunas diferencias entre los futuros y los forwards

Esto es importante pues para las personas físicas habitualistas existen numerosas exenciones como los resultados de la compra-venta de acciones, títulos públicos, incluidos títulos de deuda -como ser fideicomiso financiero y fondos comunes de inversión- etc.

Si se trata de sujetos del exterior corresponderá practicar la retención del 16,5%⁽⁴²⁾ por la venta de bienes situados colocados económicamente en el país. Debemos recordar que existen numerosas exenciones como por ejemplo las operaciones con títulos públicos, acciones, títulos valores, incluidos los títulos de deuda (fideicomiso financiero y fondos comunes de inversión) No existe limitación del art. 21.

Distinto es el caso si se realiza una operación de monedas con un sujeto del exterior y esa moneda extranjera es un bien situado en el país o en el exterior. Si se pudiese sostener que es un bien que esta situado en el exterior porque la entidad financiera esta en el exterior, entonces no se tributara ganancias.

Si eso no se puede demostrar porque la entidad financiera actúa a través de la sucursal y la misma es quien entrega finalmente la moneda es mas difícil sostener que no se aplique el impuesto.

Los contratos puede tener resolución por dos vías, por compensación o por compra venta. Según la normativa existente a la fecha se encontrarían gravados, cualquiera fuese la forma.

- **Impuesto al Valor Agregado**

Corresponderá asignarle a la enajenación el tratamiento que la ley otorga de acuerdo al bien de que se trate. Las operaciones con títulos, acciones, ON; están exentas entre otras. Lo mismo pasa con la moneda no esta alcanzada por lo cual difícilmente tenga incidencia fiscal.

- **Impuesto sobre los Ingresos Brutos**

Corresponderá asignarle a la enajenación el tratamiento que el ordenamiento provincial otorga de acuerdo al bien de que se trate. Las operaciones con títulos, acciones, ON; están exentas entre otras. No así para la moneda extranjera.

⁴² Art. 93 inc) g de la ley del impuesto a las ganancias -retencion con caracter de pago unico y definitivo.

Cuando se de el caso en que la operación de compra-vta no se liquide sino que se compensen las diferencias el tratamiento será

- **Impuesto a las Ganancias**

Existe doctrina que estableció que en este caso la única forma de sostener la no gravabilidad, es a través de la realidad económica estableciendo que -es similar que si se hubiera efectuado la compra vta pero que no se hizo porque no hacia falta-.

Para el sujeto empresa las compensaciones cobradas representan ganancias gravadas.

Para la PF no habitualista el resultado de venta no se encuentra gravado, mientras que para la PF habitualista si.

Respecto de los Beneficiarios del exterior, las compensaciones abonadas con motivo de la liquidación en efectivo del contrato, se encontrarían sujetas al 29,7%

De tratarse de una actividad realizada en el exterior por un sujeto residente en el exterior , donde no hay colocación de fondos en el país , no correspondería aplicar la retención antes mencionada

La deducibilidad dependerá del tratamiento adoptado respecto de los resultados

1. Pagada a sujetos del país: Deducible a efectos fiscales
2. A sujetos del exterior:, en las operaciones de cobertura: por transacciones realizadas en el país es deducible de las rentas de fuente extranjera..

- **Impuesto al Valor Agregado**

1. La compensación cobrada por sujetos del país no constituye ingreso gravado para el tomador pues solo representa el cobro de la liquidación que surge como consecuencia de la resolución del contrato. Es similar a un seguro y si se produce el siniestro recibo la compensación cobrando la obligación que aquel quien me entrego ese derecho estaba obligado a cumplir por eso esta postura establece la no incidencia en IVA.

2. Pero dada la falta de disposiciones precisas, podría ser considerada como una prestación financiera gravada.

3. Respecto de la compensación cobrada por sujetos del exterior, no existen normas que prevean la forma de liquidación del impuesto en estos caso, pero seguimos pensando.

- **Impuesto sobre los ingresos Brutos**

Salvo lo que decíamos en el caso de ganancias que es compra-venta esto va a ser un ingreso y como se grava todos los ingresos que tenga la compañía va a estar gravado si es un sujeto local, no así cuando sea sujeto del exterior.

1. Sujeto empresa y PF habitualista
2. La suma cobrada por compensación se encuentra sujeta al gravamen
3. PF no habitualista
4. No genera consecuencias fiscales.

13.2 Opciones

Al analizar estas operaciones se debe considerar su naturaleza, es decir cual es el fundamento que tiene la empresa para hacerlas. La empresa tiene que justificarlas como operación necesaria para el giro de su actividad.

En función a dicha naturaleza los asesores impositivos determinaran en cada caso la gravabilidad o no de los mismos.

Por supuesto que se pueden hacer operaciones de apuesta que están legalizadas en la bolsa (hay acciones y hay opciones). Estas se llaman operaciones bursátiles. Las opciones están legisladas a nivel bursátil, y existen normativas del mercado de valores que establecen de que forma se establece una opción.

13.2.1 Tratamiento de la prima

Como anticipamos el encuadre tributario depende de la naturaleza que se le atribuya a la operación.

- **Impuesto a las Ganancias**

- Una de las posturas es su asimilación a un seguro, en el cual se paga una prima porque una persona asegura que en una fecha determinada va a hacer algo en beneficio de otra. Algunas compañías dan el tratamiento contable a estas operaciones como un pasivo, hasta que la operación vence o se cancela en el caso de las primas cobradas y como un activo hasta que las primas son

pagadas (“a fin de cuentas el que paga la prima la perdió y el que recibe la prima la ganó”)

El sujeto que cobre la prima deberá tratarla como una ganancia, no existiendo exención (muy importante cuando tomar una opción con una entidad del exterior) pues la retención asciende a 29.7% de las ganancias y 42,24 con grossing up.

Si el sujeto es del exterior y, o bien esta asegurando a un sujeto en Argentina o bien esta dando el derecho de comprar un bien que esta ubicado en la Argentina, estamos ante una ganancia de fuente argentina.

- Existe otro argumento⁽⁴³⁾según el cual se podría establecer la no gravabilidad de la prima sosteniendo que la entidad del exterior que nos da un derecho, lo hace sobre un bien que esta en el exterior. Ejemplo: bono emitido en el exterior no existe ganancia de fuente argentina.

Según el Dr. Calcagno⁽⁴⁴⁾, “la característica tributaria se no establece según la naturaleza jurídica de la operación sino según el sujeto que la realiza. Por lo tanto esta alternativa seria muy difícil de sustentar, cuestión a la cual adherimos⁴⁵

Nuestra opinión es que la prima debería considerarse ganancia o perdida y por ende debería imputarse al momento de pagarla o cobrarla, que es siempre anterior al vencimiento o ejercicio. Pase lo que pase la prima no se devuelve.

• Impuesto al Valor Agregado

Al respecto existían -antes del dictado del decreto en cuestión- varias posiciones doctrinarias bien diferenciadas.

El concepto de prestación financiera es tan amplio, que en la definición entran todas las operaciones financieras.

⁴³ Manuel Diaz, citado por Jauregui-Basualdo “El IVA y las operaciones financieras, Aplicacion tributaria; Enero 1997.

⁴⁴ Calcagno Gabriel, Doctrina Tributaria Errrepar Tomo XVIII, Pagina 403

⁴⁵ Solamente quedaria exenta la retención si la prima colocada por un sujeto del exterior es consecuencia de una actividad realizada en el exterior por un sujeto no residente en el país.

1) Lo difícil es poder demostrar que la prima, y no la comisión que cobra el agente o broker, es la contraprestación de un servicio financiero. Los elementos necesarios para calcular la prima son:

- a) precio del bien;
- b) curva del precio del bien;
- c) volatilidad;
- d) tiempo;
- e) tasa de interés.

Por lo tanto, y siguiendo el criterio aplicado para gravar el interés -el que no compartimos-, al menos una parte de la prima debería estar alcanzada por el impuesto como una operación financiera. La comisión del broker es una prestación y como tal debería tributar.

En la postura de gravabilidad, existe la distinción en función al sujeto que cobra la prima, pues si es un sujeto con residencia en la Argentina tiene el tratamiento antedicho o sea la prima se encontraría gravada pero si es un sujeto radicado en el exterior no está obligado a pagar IVA, pues hasta el momento no existen normas que prevean la forma de liquidación del impuesto en estos casos.

2) Otra alternativa, es considerar que cuando se paga una prima se compra un derecho⁽⁴⁶⁾, pues se opina que en el caso de las opciones, entre las partes no se celebra ningún contrato de locación de obra, bienes o servicios sino lo que la doctrina ha dado en llamar un contrato aleatorio, cuya resolución dependerá de un hecho incierto, la baja o suba del precio de un determinado bien.

En este análisis el que paga no está teniendo un gasto y el que compra no está teniendo una ganancia sino que están recibiendo un anticipo. No hay ni pérdida ni ganancia. Hay un activo que se incorpora para el que paga o una deuda para el que cobra la prima. Este activo o deuda va a ir variando de precio hasta el día en que se ejerza y en ese momento se va a confundir con el precio del subyacente, para ser parte de la operación de venta o de compra.

Si el ejercicio finalmente no se realiza, la prima no puede ser accesorio de la operación de compra del subyacente. nuevamente la prima pagada o cobrada sería agregada o sustraída del precio del venta -puesto que estamos en una operación relacionada con un hedge o cobertura-

⁴⁶ Manuel Diaz, citado por Jauregui-Basualdo "El IVA y las operaciones financieras, Aplicación tributaria; Enero 1997.

En relacion a la no gravabilidad de la prima que se desprende de la interpretación del Decreto 1130/97 del PEN, nuestra postura -como explicaremos mas adelante- no es la adoptada por la mencionada norma.

- **Impuesto sobre los ingresos brutos**

La prima cobrada constituye un ingreso gravado -siempre depende del bien de que se trate- en el momento del ejercicio de la opcion o al vencimiento del plazo para efectuar dicho ejercicio el que fuera anterior para los sujetos empresa y las personas físicas habitualistas.

Si se trata de un sujeto del exterior sucede una situación similar al IVA, o sea no se practica retención.

13.2.2 Respecto de la compra venta (la opción ligada a una operación de este tipo).

De acuerdo a la postura utilizada al analizar la gravabilidad de la prima al momento de ser pagada o cobrada, el criterio a utilizar al vencimiento de la opcion deberá ser coherente con la misma.

Suponiendo que ha vencido el plazo para ejercer el derecho que daba la opción y una vez generada la operación de compra venta del subyacente, la gravabilidad al momento de realizarse la operacion "física" deberá incluir, o no, a la prima.

- **Impuesto a las Ganancias**

El resultado de la operacion de compra o venta para los sujetos empresa del país y personas físicas habitualistas estará gravado con el tratamiento que prevé la ley según el bien de que se trate.

Es importante tener en cuenta del bien de que se trate pues para las personas físicas habitualistas existen numerosas exenciones como los resultados de la compra-venta de acciones, títulos públicos, incluidos títulos de deuda -como ser fideicomiso financiero y fondos comunes de inversión- etc.

Si se trata de sujetos del exterior corresponde practicar la retención del 16,5%⁽⁴⁷⁾ por la venta de bienes situados colocados económicamente en el país. Debemos recordar que existen numerosas exenciones como por ejemplo las operaciones con títulos públicos, acciones, títulos valores, incluidos los títulos

⁴⁷ Art. 93 inc) g de la ley del impuesto a las ganancias -retencion con caracter de pago unico y definitivo.

de deuda (fideicomiso financiero y fondos comunes de inversión) No existe limitación del art. 21

Distinto es el caso si se realiza una operación de monedas con un sujeto del exterior y esa moneda extranjera es un bien situado en el país o en el exterior.

Si yo puedo sostener que es un bien que esta situado en el exterior porque la entidad financiera esta en el exterior no se tributa ganancias.

Si eso no se puede demostrar porque la entidad financiera actúa a través de una sucursal y la que me termina entregando la moneda es la sucursal es mas difícil sostener que no se aplique el impuesto

- **Impuesto al Valor Agregado**

Corresponderá asignarle a la enajenación el tratamiento que la ley otorga de acuerdo al bien de que se trate. Las operaciones con títulos, acciones, ON; están exentas entre otras. Lo mismo pasa con la moneda no esta alcanzada por lo cual difícilmente tenga incidencia fiscal.

- **Impuesto sobre los Ingresos Brutos**

Corresponderá asignarle a la enajenación el tratamiento que el ordenamiento provincial otorga de acuerdo al bien de que se trate. Las operaciones con títulos, acciones, ON; están exentas entre otras. No así para la moneda extranjera por lo cual si yo estoy haciendo una opción de compra de moneda con un banco local va a estar gravada por IIBB, si es una entidad del exterior no porque ellas no pagan

13.2.3 Cuando se de el caso en que la operación de compra-vta no se liquide sino que se compensen las diferencias el tratamiento será

- **Impuesto a las Ganancias**

Existe doctrina que establecio que en este caso la única forma de sostener la no gravabilidad, es a través de la realidad económica estableciendo que -es similar que si se hubiera efectuado la compra vta pero que no se hizo porque no hacia falta-.

Para el sujeto empresa las compensaciones cobradas representan ganancias gravadas.

Para la PF no habitualista el resultado de venta no se encuentra gravado, mientras que para la PF habitualista si.

Respecto de los Beneficiarios del exterior, las compensaciones abonadas con motivo de la liquidación en efectivo del contrato, se encontrarían sujetas al 29,7%

De tratarse de una actividad realizada en el exterior por un sujeto residente en el exterior, donde no hay colocación de fondos en el país, no correspondería aplicar la retención antes mencionada

La deducibilidad dependerá del tratamiento adoptado respecto de los resultados

1. Pagada a sujetos del país: Deducible a efectos fiscales
2. A sujetos del exterior:, en las operaciones de cobertura: por transacciones realizadas en el país es deducible de las rentas de fuente extranjera..

• **Impuesto al Valor Agregado**

1. La compensación cobrada por sujetos del país no constituye ingreso gravado para el tomador pues solo representa el cobro de la liquidación que surge como consecuencia de la resolución del contrato. Es similar a un seguro donde el sujeto paga un premio y si se produce el siniestro recibe la compensación cobrando la obligación que aquel quien me entrego ese derecho estaba obligado a cumplir por eso esta postura establece la no incidencia en IVA.
2. Pero dada la falta de disposiciones precisas, podría ser considerada como una prestación financiera gravada.
3. Respecto de la compensación cobrada por sujetos del exterior, no existen normas que prevean la forma de liquidación del impuesto en estos caso, pero seguimos pensando.

• **Impuesto sobre los ingresos Brutos**

Salvo lo que decíamos en el caso de ganancias que es compra-vta esto va a ser un ingreso y como se grava todos los ingresos que tenga la cía va a estar gravado si es un sujeto local, si es sujeto del exterior no.

1. Sujeto empresa y PF habitualista

2. La suma cobrada por compensación se encuentra sujeta al gravamen
3. PF no habitualista
4. No genera consecuencias fiscales.

14. Tratamiento en nuestro país después del Decreto 1130

Hasta la aparición de este decreto una de las grandes dudas que se planteaban al momento de analizar la gravabilidad de los instrumentos financieros derivados era si estos tenían entidad propia o si debían considerarse como un elemento subyacente de otro principal⁽⁴⁸⁾

El Decreto 1130 del PEN le otorga entidad propia a los derivados y con ello disipa una gran duda.

- **Impuesto a Las Ganancias**

Respecto de este impuesto, al mencionar el principio de FUENTE otorga nuevamente claridad a la cuestión. Se define el principio de fuente territorial, con el objetivo de eliminar la gravabilidad respecto de sujetos del exterior que obtengan ganancias de fuente argentina provenientes de derivados.

Partiendo de la Ley del impuesto con el criterio general de renta mundial para residentes nacionales y de territorialidad para extranjeros, mencionando luego en el Decreto Reglamentario algunos aspectos particulares -en nuestro caso los intereses sobre plazos fijos- llegamos al **Decreto 1130, que establece como principio general de fuente para los productos derivados que “el riesgo a cubrir este localizado en territorio de la República Argentina”**. Esto es algo concreto y limita la interpretación del criterio de fuente cuando hablamos de estos productos.

Se incorpora un segundo párrafo al inciso b) del artículo 9 del decreto, que especifica que el principio de fuente argentina procede respecto de los

⁴⁸ Si bien los decretos no pueden ir más allá de lo que establece la ley, el proyecto de ley de reforma tributaria contempla los aspectos mencionados en el Decreto. 1130.

resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados, cuando el **riesgo asumido se encuentre localizado en el territorio de nuestro país**, verificándose este hecho si la parte que obtiene los resultados es un residente en el país o un establecimiento comprendido en el inciso b) del artículo 69 de la Ley .

De aquí entendemos que quedarían fuera del ámbito de la imposición aquellos sujetos no residentes en el país, que obtengan resultados de este tipo en la República Argentina, puesto que riesgo a cubrir no está situado en nuestro territorio.

Otro aporte importante es la **definición de operación de cobertura** (lo que la norma establece en cuanto a la diferenciación de las operaciones de cobertura o de especulación). Esto lo hace cuando define en general lo que es cobertura. “A los fines de lo dispuesto en el párrafo precedente (computo de quebrantos de acuerdo al tipo de operación), una transacción o contrato de productos derivados se considerara como operación de cobertura si tiene por objeto reducir el efecto de las futuras fluctuaciones en precios o tasas de mercado, sobre los resultados de la o las actividades económicas principales”.⁽⁴⁹⁾

Respecto de la diferenciación, obviamente el tratamiento a otorgar a un tipo de operación y a otro difiere.

En cuanto al tratamiento de los quebrantos y la posibilidad de su deducción, establece una diferenciación en el tratamiento si son de operaciones de cobertura o responden a operaciones de especulación , por ejemplo un residente local toma -compra- una opción a un sujeto del exterior y es de cobertura será una ganancia de fuente argentina o un quebranto ordinario de fuente argentina. Si en cambio fuese especulativo el quebranto será específico, es decir solo deducible de ganancias del mismo estilo.

En el caso que un residente local lanza -vende- una opción, podrá haber un problema con el tax credit en el exterior (pues para deducirlo necesitará una ganancia de fuente extranjera).

En resumen, los quebrantos si son por operaciones de hedge se compensan contra ganancias generales, no así si son por especulación.

⁴⁹ Incorporado como Inc b) 6to párrafo del art. 9 de la Ley de Impuesto a las Ganancias (Principio gral. de fuente)

En cuanto al momento de imputación -no está definido- debemos recordar que el devengado es el criterio aplicable para la contabilización de las operaciones realizadas por las empresas.

Si bien existe doctrina⁽⁵⁰⁾ que establece que para este tipo de operaciones se debe imputar el resultado de la misma en el momento de finalizar los contratos, este tema puede generar controversias, sobre todo si consideramos que en este impuesto el valor de reposición es la base de valuación, como criterio general.

Nuestra opinión es que estos instrumentos DEBEN valuarse siguiendo el criterio de lo devengado, es decir, valuando el contrato al vencimiento de cada período fiscal, sin tener en cuenta si este ha finalizado o no, puesto que de lo contrario a través de pases de posición puedo evitar la gravabilidad de los mismos a través de acciones elusivas.

Se menciona, en el decreto bajo análisis, el **principio de la realidad económica**, que como es sabido el Art. 2 de la Ley de Procedimiento Tributario contempla este principio, lo que parecería una redundancia.

De la redacción del Decreto 1130 del PEN podemos inferir que la filosofía de su inclusión intenta enviar un mensaje para que se eviten las ingenierías financieras. Interpretamos que intentan decir “que si bien se respeta la realidad económica de la transacción, sin importar la ingeniería o la forma jurídica cualquier rendimiento similar a un instrumento existente tendrá su mismo tratamiento”.

Para aplicar la Ley de Procedimiento (art. 2) el fisco debe probar que existe la ingeniería. En función de este Decreto al fisco no le importa la intención sino que exista la ingeniería. En el párrafo cuarto del inciso b) del Art. 1 del Decreto se menciona que “cuando un conjunto de transacciones con instrumentos y/o contratos derivados, sea equivalente a otra transacción u operación financiera con un tratamiento establecido en la ley del tributo, a tal conjunto se le aplicaran las normas de las transacciones u operaciones de las que resulte equivalente”.

Nuevamente debemos detenernos, en este punto para analizar nuestro ejemplo de endeudamiento en yenes. En el caso de una empresa que se endeude en yenes y constituya un swap para evitar oscilaciones en la moneda, con el

⁵⁰ Horacio Crespo, en conferencia organizada por la fundación ADA Argentine Derivatives Association. Junio/98

verdadero objetivo de reducir su costo de financiamiento, de hecho se le aplican las normas de las transacciones equivalentes.

Nuestra opinión es que si aplicamos lo dicho en el 2do párrafo del inciso b) del Art. 1 del Decreto, el swap no estaría alcanzado por el tributo, pero estaríamos contradiciendo lo vertido en el párrafo 4 y en el párrafo 6.

• Impuesto al Valor Agregado

En cuanto al tratamiento en este impuesto, lo dispuesto en el artículo 2 del Decreto, creemos que es suficientemente claro. La Ley habla de prestaciones y no de servicios. Esto es que no se encontrarían alcanzadas las prestaciones vinculadas a la concertación del instrumento, a la negociación posterior y a la compensación o liquidación, salvo que exista transferencia de activos subyacentes y que como consecuencia de su resolución o cumplimiento se produzcan ventas, no hay imposición.

En este sentido creemos que la norma no es coherente si contemplamos que si se considera una prestación gravada al interés, y no a la prima -que contiene un componente de interés-.

En este contexto una operación con intermediario que acerca las partes (broker) se encontraría excluida del ámbito del gravamen, siendo nuestra opinión similar a la expresada por el Dr. Asiain⁵¹, en cuanto a que no se vislumbran justificativos para no gravarlo. El broker realiza una prestación, **que es independiente de la prima** y por eso cobra una comisión -de la lectura del Decreto no queda claro que la intención sea gravar esa comisión-⁵², y aun cuando lo fuese no habría que descuidar aquellos casos como los mencionados en la nota nro 48.

Las opciones financieras deberían clasificarse como servicios financieros y ser tratadas como tales. Sin embargo la mera caracterización como servicio solo contemplaría la gravabilidad de la prima pagada, descuidando la evolución en el precio de la opción y su eventual transferencia o expiración. Para ver esta caracterización en necesario aclarar que este servicio se plasma en la entrega de un derecho. Esto implica que en el IVA la operación debiera encontrarse gravada, pues este es el tratamiento contemplado para la cesión de derechos cuando se encuentran relacionados con una prestación gravada

⁵¹ Jorge H Asiain "Derivados: Definiciones de orden reglamentario." *Diario Ambito Financiero*, 24/11/97

⁵² Es comun encontrar un forma de operar en la practica "net price" en donde la comision no es explicitada y por ende forma parte de la prima.

El criterio utilizado para redactar el Decreto 1130 parece seguir a lo recomendado por los organismos internacionales, que en gral. han recomendado que el rendimiento de estos contratos resulten gravados solo en el país de residencia.

Por otro lado, la finalidad especulativa -que parece estar penada en general por el Decreto 1130- tendría un cuestionamiento, puesto que las rentas obtenidas por Beneficiarios del exterior de tales operaciones resultarán merecedoras de una imposición privilegiada.

Cuando un conjunto de transacciones resulte equivalente a otra operación financiera ya establecida en la ley se aplicaran las normas de estas últimas. En este punto es interesante precisar cada operación y definirla. Una cuestión que se nos vuelve a ocurrir es la de precisar si una operación de pase es o no un swap. (deberíamos considerar el principal objetivo que tienen estos contratos, el desplazamiento del riesgo).

Podemos mostrar gráficamente en los siguientes cuadros lo expuesto.

OPCIONES

I.V.A

<i>Prima</i>	<i>Sujetos del país</i>	<i>Sujetos del exterior</i>
<i>Prima</i>	<i>No Gravada (3)</i>	<i>No gravada (4)</i>
<i>Compra - venta</i>	<i>Gravado s/tipo de bien</i>	<i>Gravado. Retención s/tipo de bien</i>
<i>Compensación</i>	<i>No gravado (1)</i>	<i>No gravado (2)</i>
<i>(1) Luego del dictado del Decreto 1130/97 se aclara que la no transferencia del subyacente implica la no gravabilidad</i>		
<i>(2) No existen normas que prevean la forma de liquidación del impuesto en estos casos</i>		
<i>(3) El Decreto establece su no gravabilidad</i>		
<i>(4) No hay normas que prevean la liquidación del impuesto</i>		

Ganancias

		Sujeto no empresa Habitual	Sujeto no empresa No habitualista	Beneficiarios del exterior
<i>Prima cobrada</i>	<i>Gravada</i>	<i>Gravada</i>	<i>No alcanzada</i>	<i>Gravada</i> <i>Retención 29,7%</i>
<i>Deducción de la prima</i>	<i>Si (1)</i>	<i>Si (1)</i>	<i>-</i>	<i>Si (2)</i>
<i>Compra - venta</i>	<i>Gravada (3)</i>	<i>Gravada (3)</i>	<i>-</i>	<i>Depende si el bien está situado en el país o en el exterior (4)</i>
<i>Compensación cobradas</i>	<i>Gravada</i>	<i>Gravada</i>	<i>-</i>	<i>Gravado (5)</i> <i>No alcanzada (6)</i>
<i>Deducciones admitidas</i>	<i>Si (1)</i>	<i>Si (1)</i>		<i>Si (2)</i>

(1) Artículo 80 de la Ley del Impuesto a las Ganancias

(2) Criterio no definido con anterioridad del Decreto 1130/97

(3) Según el bien del que se trate

(4) Venta de bienes situados o colocados en el país.. Retenciones del artículo 93 inciso g) de la Ley. Exentos títulos públicos, obligaciones negociables, etc.

(5) En efectivo 29,7%

(6) La actividad realizada en el exterior por un sujeto allí residente, donde no haya colocación de fondos en el país no existe retención.

SWAPS

	Sujeto empresa	Sujeto no empresa habitualista	Sujeto no empresa no habitualista	Beneficiarios del exterior
Impuesto a las Ganancias	Gravado	Gravado	No alcanzado	No retencion por practica de mercado
Impuesto al valor agregado	No Gravado(1)	No Gravado(1)	No alcanzado	No Gravado(1)

(1) El Decreto 1130/97 establece la no gravabilidad si no existe transferencia de activos subyacentes.

FUTUROS Y FORWARDS

IVA	Sujeto empresa	Sujeto no empresa habitualista	Sujeto no empresa no habitualista	Beneficiarios del exterior
Compra Venta	Gravado s/el tipo de bien	Gravado s/el tipo de bien	No alcanzado	Gravado. retencion s/el bien (1)
Compensacion	No Gravado(1)	No Gravado(1)	No alcanzado	No Gravado(2)

(1) Las exportaciones se encuentran gravadas a tasa cero.

(2) El Decreto 1130/97 establece la no gravabilidad si no existe transferencia de activos subyacentes.

FUTUROS Y FORWARDS

Ganancias	Sujeto empresa	Sujeto no empresa habitualista	Sujeto no empresa no habitualista	Beneficiarios del exterior
Compra-Venta	Gravado (1)	Gravado(1)	No alcanzado	Depende situacion del bien (2)
Por Compensacion	_Gravada	Gravada	No alcanzado	Gravado (3) No alcanzado(4)

(1) Segun el bien que se trate

(2) Los bienes situados o colocados en el pais sufran la retencion del art 93 inc g). Estan exentos los titulos publicos, obligaciones negociables, etc.

(3) En efectivo, retención del 29,7%

(4) La actividad realizada en el exterior por sujeto allí residente donde no haya colocación de fondos en el país. No existe retención.

15. Mercado de Futuros y Opciones de la Argentina

Con el propósito de desarrollar un mercado de productos derivados de nivel internacional, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Mercado de Valores de Buenos Aires y el Chicago Board of Trade firmaron en diciembre de 1995 un Memorandum de Entendimiento y un Programa de Asistencia Técnica.

Luego de un trabajo conjunto para determinar la potencialidad del mercado, en setiembre de 1996 se firmó el segundo Memorandum de Entendimiento con el Chicago Board of Trade.

El nuevo Mercado de Futuros y Opciones (MFO) prevé la creación de dos sociedades diferentes y legalmente independientes:

- -El Mercado propiamente dicho,
- -La Cámara de Compensación.

El Mercado de capitales argentino está maduro como para constituir un mercado de futuros independiente, con diversos tipos de participantes, aprovechando las ventajas que en materia de inversiones extranjeras presenta nuestro país.

Incluso uno de los puntos que quedaban pendientes, era el tratamiento fiscal de los productos derivados, tema que quedó parcialmente solucionado con el dictado del Decreto PEN 1130/97.

Puntos básicos de Futuros y Opciones⁵³

- Los inversionistas pueden usar los futuros sobre índices de acciones para especular sobre los precios de las acciones, y la extensión del riesgo de precios de una cartera, protegiéndose contra los movimientos de precios adversos de acciones, construyendo carteras indexadas, comprometiéndose en un arbitraje de índices y creando un opción de venta sintética.
- Los participantes del mercado pueden emplear los futuros sobre las tasas de interés para especular sobre los movimientos de las tasas de interés, controlar la exposición al riesgo de una cartera a los cambios de una tasa de interés, protegiéndose contra los movimientos adversos de tasas de interés, y aumentando los rendimientos cuando los futuros están depreciados.

⁵³ *Diario Ambito Financiero* 13 de enero de 1998.

- Debido a que los futuros son altamente apalancables y que los costos de transacción son menores que en el mercado en efectivo, el participante de mercado puede alterar su exposición al riesgo a un mercado (de acciones o bonos) mas eficiente en el mercado de futuros.
- Comprar un contrato de futuros aumenta el riesgo del participante de mercado en un mercado, el vender un contrato de futuros disminuye el riesgo del participante del mercado en un mercado.
- Un administrador de dinero puede usar tanto los futuros sobre índices de acciones como los futuros sobre tasas de interés para colocar con mayor eficiencia los fondos entre el mercado de acciones y el mercado de bonos.

16 Conclusiones

El mundo se ha convertido en un lugar con mayor riesgo. Manejando ese riesgo se reduce la volatilidad en los estados financieros y en las exposiciones de las empresas e instituciones.

El mercado financiero argentino esta en pleno proceso de globalización y por ello la utilización de los productos, en el presente trabajo analizados, tendera a masificarse.

El avance por un lado y la complejidad de los productos derivados obligan a entender la filosofía de los mismos y el porque de la diversidad de estrategias y aplicaciones que existen.

El avance de la tecnología no es ajeno a este proceso.

Creemos que el dictado del Decreto PEN 1130/97 es un progreso imponentísimo en este tema dado que ello implica una toma de conciencia por parte de los legisladores de la necesidad de esclarecer la situación tributaria de este tipo de operatoria. No olvidemos que era uno de los puntos pendientes para poder ver coronado el Mercado de Futuros y Opciones en la Argentina.⁵⁴

No obstante lo anterior creemos que falta mucho por esclarecer para que el legislador tome postura acerca de la gravabilidad o no de determinados hechos imponibles y su momento de imputación mencionados en el presente trabajo de investigación.

La AFIP no debe estar ajena a esta evolución y debe acompañar este proceso. Creemos que sus funcionarios deben estar capacitados para poder recaudar, verificar y fiscalizar de manera adecuada este tipo de operaciones. La Administración debe capacitar a su personal y mejorar su tecnología y así operar de manera eficiente y equitativa en la recaudación de los impuestos.

“Cualquier reforma es pura hipocresía, polvo en los ojos, sino va acompañada de una reforma en la administración tributaria”⁽⁵⁵⁾.

⁵⁴ Uno de los requisitos para el establecimiento del mercado en la Argentina era que estos instrumentos estuvieran debidamente legislados. El proyecto de reforma recepta en forma textual lo establecido en el mencionado Decreto.

⁵⁵ L. Einaudi, citado en las XXV Jornadas Tributarias organizadas por el C.G.C.E.C.F. Año 1995

Los problemas de equidad son también problemas de eficiencia en la recaudación tributaria, si bien la Administración ha mejorado mucho en este aspecto creemos que en el tema específico abordado está todo por hacer.

Como establecemos en el anexo VII la Comunidad Económica Europea está analizando el proyecto presentado por España de Modelo de fiscalización informática⁵⁶) para el control de este tipo de instrumentos y así armonizar con los otros países de la CEE su fiscalización.

Como podemos observar la preocupación por la adecuada fiscalización de estos instrumentos financieros es a nivel mundial, esta es la razón por la cual creemos que en este aspecto a nosotros nos queda mucho camino por recorrer .

⁵⁶ Modelo 344 del 21 de abril de 1997.

17. Bibliografía

Ackoff, Russell. "Planning the corporate future"

Asian, Jorge "Derivados: Definiciones de orden reglamentario." Diario Ambito Financiero, 24/11/97

Bollini Shaw Carlos y Goffan, Mario ."Operaciones bursátiles y extrabursátiles" Editorial Abeledo Perrot, pag 269.

Borges, Jorge Luis. "Ficciones" "La Biblioteca de Babel". Editorial EMECE

Bookstaber, Richard M. "Option pricing and investment strategies"

Calcagno Gabriel, "Doctrina Tributaria Errepar Tomo XVIII"

Cahiers de droit fiscal international, IFA Volumen LXXXb

Diaz, Vicente Oscar, "Doctrina Tributaria. Errepar"

Luca Cornelius, "Technical analysis. Euromoney Publications"

Hayek, F.A. "Economics and knowledge".

Hull, John "Introduction to futures & options markets"

Kahnemann y Tversky. "Judgement under Uncertainty. Heuristics and Biases".

Lamothe Prosper, "Opciones financieras, un enfoque fundamental"

Martin Julián . "Impuesto a las Ganancias. Análisis integral técnico y practico"

Martínez, Francisco. "El Criterio Económico." Derecho fiscal T XX

Negroponte, Nicholas. "Being Digital"

Pavesi, Pedro. "Psicología y decisión. Acerca de Ulises, paradojas y violaciones."

Reilly Frank K, "Investments". The Dryden Press Internation Edition

Sirinvansulu, Sam "Corporate treasury management". Euromoney Publications

Soler Osvaldo y Moreno Gurrea "El intercambio de tasas (swap) en IVA y Ganancias".Diario ámbito Financiero.

18. Anexos y gráficos

ANEXO I

Se transcribe el Informe 17 del CECYT

INFORME N° 17

AREA: CONTABILIDAD

INFORME SOBRE CONTABILIZACION DE INSTRUMENTOS DERIVADO

1. PROPOSITO Y ALCANCE

El presente informe tiene como finalidad servir de guía para la aplicación de los criterios contables de evaluación y exposición en la registración de instrumentos derivados.

La evaluación y exposición de otros instrumentos financieros que no sean los mencionados no esta comprendida en el alcance de este informe.

2. DEFINICIONES

En el presente informe los términos que a continuación se detallan tienen el siguiente significado.

INSTRUMENTOS DERIVADOS: Son contratos llamados contratos derivados porque su valor depende ("deriva") de variables subyacentes constituidas en general por el valor de activos, ya sea financieros o productos básicos. A lo largo de la vida del contrato el valor del subyacente determinara el valor del contrato y el resultado favorable para una parte y desfavorable para la otra.

Se pueden agrupar los contratos de derivados en cuatro grandes grupos: 1) los contratos a termino ("forwards"); 2) los contratos de futuros; 3) los contratos de opciones; 4) los contratos de canje ("swaps").

CONTRATOS A TERMINOS: Son contratos donde las partes se comprometen a realizar una transacción en una fecha futura con un precio determinado al inicio de la operación con las siguientes características:

- no son estandarizados;

- son negociados directamente por las dos partes quienes definen los términos de la operación en un marco de flexibilidad y conveniencia mutua;
- no hay posibilidad de abandonar la posición antes del vencimiento sin el consentimiento de la otra parte;
- no existe un mercado secundario por cuanto las transacciones no tienen cotización en un mercado formal;
- las partes asumen todas las responsabilidades de la transacción por lo que existe riesgo de incumplimiento de la contraparte;
- las partes determinan, inicialmente en el contrato, las garantías de transacciones.

Los contratos a termino se utilizan como instrumentos financieros siendo subyacentes mas comunes índices de tasas de interés y divisas.

CONTRATOS DE FUTUROS: son contratos similares a los contratos a termino, pero con las siguientes características que los diferencian:

- son estandarizados;
- se negocian en el ámbito de mercados institucionalizados;
- los datos de las transacciones concertadas son registrados diariamente y difundidos públicamente;
- una vez registradas las transacciones las partes pierden identidad, y el mercado asume la posición de la contraparte;
- todos, en la misma serie, tienen un mismo monto o unidad de negociación, fecha de vencimiento, márgenes de garantía (inicial y por diferencia), porcentaje o monto de fluctuación máxima diaria admitida,
- diariamente, al finalizar las ruedas de negociación, cada contrato tiene un precio de ajuste o precio de cierre que deriva de los precios registrados al finalizar la rueda de ese día y que se utiliza para determinar los márgenes de variación;
- antes del vencimiento las partes pueden cancelar las posiciones tomadas realizando la operación inversa;
- al garantizar las operaciones el mercado, no hay riesgo por incumplimiento de la contraparte, sólo el riesgo - más remoto - de incumplimiento del mercado;
- al vencimiento la transacción, dependiendo del diseño del contrato de futuro, puede cancelarse por la entrega del activo subyacente o por la entrega en dinero de la diferencia entre el ultimo precio de ajuste y el índice desarrollado por el mercado o por terceros

Los contratos de futuros pueden tener como subyacentes productos básicos o productos financieros tales como futuros sobre índices de tasa de interés y sobre divisas.

CONTRATO DE OPCIONES: son contratos por le cual una parte (el tomador o titular), mediante al pago de una suma de dinero (prima), adquiere el derecho (pero no contrae la obligación) de exigir a la otra parte (el lanzador) la compra (opción de compra o “call” o la venta (opción de venta o “put”) de ciertos subyacentes (activos determinados, contratos de futuros o índices) a un precio fijo predeterminado (precio ejercido), durante un periodo preestablecido (opciones de tipo americano), o en cierta fecha (opciones de tipo europeo). Las opciones pueden o no tener cotización en un mercado institucionalizado.

Los contratos de opción pueden tener como subyacentes bienes fungibles con cotización, índices representativos de aquellos u otros instrumentos derivados como ser contratos de futuros “swaps”.

CONTRATOS DE CANJE (“SWAPS”): constituyen transacciones financieras en la que dos partes contractuales acuerdan canjear periódicamente flujos monetarios en el tiempo con la particularidad que un flujo es fijo y el otro es flujo, en la dirección opuesta, es variable. Se intercambia únicamente el neto del flujo fijo con el flujo variable.

En el anexo II se amplía la descripción de los swaps y se detallan ciertas modalidades usuales en los mercados.

3. VALUACION

3.1. RECONOCIMIENTO Y VALUACION INICIAL

El valor de ingreso al patrimonio de un instrumento derivado es el valor corriente de la contraprestación entregada o recibida por dicho instrumento.

3.2. VALUACIONES POSTERIORES A LA VALUACION INICIAL

Con posterioridad a la valuación inicial, es necesario determinar la finalidad perseguida al realizar la transacción del instrumento derivado. En este sentido pueden diferenciarse dos tipos de objetivos:

- El instrumento derivado puede haberse contratado con fines especulativos, a la espera de realizar un beneficio con el movimiento de precios de los activos subyacentes en el corto plazo (punto 3.3.), o
- El instrumento derivado puede haberse contratado con fines de cobertura de una posición de riesgo existente o futura (punto 3.4.).

El tratamiento contable propuesto difiere para cada caso como se expone en los puntos que siguen.

33. INSTRUMENTOS DERIVADOS MANTENIDOS CON FINES DE ESPECULACION

Con posterioridad al reconocimiento inicial, los instrumentos derivados deben ser valuados y expuestos a su valor corriente en cada fecha de preparación de balance, imputándose los resultados que se produzcan a los resultados del periodo.

Cuando no es posible determinar con suficiente razonabilidad el valor corriente del instrumento derivado, por limitaciones de tiempo o costo, el ente puede valorar el activo o pasivo al costo original o, si ha sido valuado previamente a valor corriente, al valor corriente mas recientemente determinado.

3.4. INSTRUMENTOS DERIVADOS MANTENIDOS COMO COBERTURA ("HEDGING")

En este caso se debe establecer la intención del ente al generar una transacción con un instrumento derivado, que es considerada el hecho sustancial para la determinación del tratamiento contable de la transacción. La intención es el criterio que determina la base de valuación a aplicar al activo o pasivo resultante.

3.4.1. Identificación como cobertura

Un instrumento derivado debe ser contabilizado como una cobertura cuando:

- la posición cubierta o protegida esta específicamente identificada y expone al ente a riesgos de pérdida por cambios en los precios;
- el instrumento ha sido específicamente individualizado como una cobertura;
- y
- es altamente probable que exista un alto grado de correlación entre los cambios, de signo contrario, en el valor corriente de la posición que esta siendo cubierta, de modo que el instrumento de cobertura actúe efectivamente como una protección, eliminando reduciendo substancialmente el riesgo de pérdidas que provienen de la posición que se esta cubriendo.

3.4.2. Reconocimiento de ganancias o pérdidas sobre un instrumento de cobertura

Una ganancia o pérdida proviene de cambios en el valor corriente de un instrumento derivado que se contabiliza como cobertura debe ser reconocido en resultados en forma simultánea a la registración de la correspondiente pérdida o ganancia proveniente de los cambios en el valor corriente de la posición que es protegida.

3.4.3. Discontinuación de la contabilización como cobertura

Si un instrumento derivado que se clasificó como cobertura deja de satisfacer todas las condiciones del punto 3.4.1., la contabilización como cobertura debe ser discontinua.

En la fecha de discontinuación de la contabilización de la cobertura debe ser reclasificado de acuerdo con el punto 3.3. En la medida que los cambios en el valor corriente del instrumento de protección previos a la discontinuación de la contabilización como cobertura hayan estado correlacionados con cambios opuestos en el valor corriente de la posición cubierta pero no han sido reconocidos en resultados, tales cambios deben ser reconocidos en resultados cuando los cambios correspondientes al valor corriente de la posición que se protege son reconocidos.

3.4.4. RECLASIFICACION

Cuando ocurre un hecho sustancial que provoca que el ente cambie su intención con relación a un instrumento derivado con posterioridad a su reconocimiento inicial, el activo o pasivo debe ser clasificado y la base de valuación cambiada para reflejar las nuevas intenciones del ente.

Cualquier ganancia o pérdida resultante de un cambio en la base de valuación debe ser reconocida en resultados en el periodo que se utiliza la reclasificación e informada separadamente.

3.5. VALORES CORRIENTES PARA INSTRUMENTOS DERIVADOS

Los valores corrientes a considerar en la registración de instrumentos derivados con las siguientes:

- si el instrumento tiene cotización y es fácilmente comercializable: el valor neto de realización.
- si el instrumento no tiene cotización en un mercado se puede determinar el valor corriente: a) estimándolo en base a la cotización de un instrumento similar en un mercado institucionalizado y ajustándola a los términos y condiciones del contrato; b) estimado el costo corriente de reposición del instrumento.

En el caso de opciones sin cotización para determinar un valor corriente se pueden aplicar modelos matemáticos que tengan en cuenta, como mínimo, los siguientes factores que determinan el precio de una opción: 1) el valor intrínseco del subyacente, 2) el precio de ejercicio, 3) la volatilidad del

mercado o del subyacente en particular, 4) el tiempo de vida de la opción, 5) la tasa de descuento corriente.

4. EXPOSICION

Los estados contables básicos o la información complementaria deben brindar información suficiente para permitir a los usuarios una comprensión de los propósitos y alcance de las transacciones con instrumentos derivados, los riesgos asociados y los criterios contables empleados. Para ello dicha información debe:

- describir los instrumentos derivados reconocidos en el estado de situación patrimonial;
- proveer información útil para permitir la estimación de los riesgos y beneficios asociados con los instrumentos derivados,
- exponer las políticas contables adoptadas y la forma de medición y reconocimiento de los resultados asociados con estos instrumentos;
- describir el o los propósitos de la utilización de los instrumentos, y en el caso de especulación, el riesgo asumido.

4.1. TERMINOS Y CONDICIONES

Para cada clase de instrumento derivado, ya sea que esta reconocido o no en el estado de situación patrimonial, el ente debe informar sobre el alcance y naturaleza de los mismos, incluyendo los términos y condiciones significativas que puedan afectar el monto, oportunidad y certeza de los flujos y fondos futuros.

En el caso de que se utilice a los instrumentos derivados para propósitos distintos al de especulación se proporcionara una descripción de los objetivos del ente para poseer o mantener los instrumentos derivados, el contexto necesario para comprender esos objetivos y las estrategias para alcanzarlos, incluyendo las clases de instrumentos derivados utilizados.

4.2. EXPOSICION AL RIESGO

Las transacciones con instrumentos derivados pueden dar como resultado que un ente asuma riesgos que deben ser informados para permitir a los usuarios de estados contables evaluar su alcance.

- a) un análisis explicativo de dichos riesgos y como la administración del ente los maneja;
- b) el monto nominal de los contratos o monto de referencia (nacional) sobre los cuales se basan los pagos futuros;

c) el monto de la posición en cada clase de instrumento de acuerdo a su medición a valores corrientes. Cuando no fuera posible determinar dichos valores corrientes con suficiente confiabilidad, debe informarse de esa circunstancia.

d) los entes que posean o emitan instrumentos derivados con propósito de especulación informaran lo siguiente:

d.1) el valor corriente promedio de aquellos instrumentos derivados transados durante el periodo informado (el promedio de saldos diarios es el mas aconsejable, sin embargo será suficiente incluir aquella información que el ente tenga disponible, aun cuando el promedio se calcule con intervalos de menos frecuencia), presentando junta al correspondiente valor corriente del fin del periodo, distinguiendo entre activos y pasivos;

d.2) las ganancias o perdidas netas provenientes de actividades de especulación de estos instrumentos durante el periodo informado, desagregado por clase, tipo de negocios, riesgo, u otra categoría que sea consistente con el gerenciamiento de estas actividades y donde son informadas esas ganancias o perdidas netas en el estado de resultados.

4.3. POLITICAS CONTABLES

Cuando se trate de instrumentos derivados concertados con propósito de especulación se informara la forma de determinar su valor corriente y la forma de consolidar a los resultados asociados con dicha valoración.

Cuando se trate de instrumentos derivados concertados con otros propósitos, se informara como se exponen en el estado de situación patrimonial, en el caso que sean reconocidos en estos, y el tratamiento otorgado a los estados que originen.

Particular énfasis debe hacerse en la compensación de resultados que un instrumento designado como de cobertura genere respecto del activo o pasivo cubierto.

4.4. COMPENSACION DE INSTRUMENTOS DERIVADOS ACTIVOS Y PASIVOS

Los instrumentos derivados activos y pasivos sólo pueden compensarse y el saldo neto informarse en el estado de situación patrimonial cuando el ente:

- a) tenga el derecho legalmente exigible a compensar los montos reconocidos; y
- b) tenga la intención ya sea de liquidar en forma neta, o realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

4.5. INSTRUMENTOS DERIVADOS CONTABILIZADOS EN EXCESO DE SU VALOR CORRIENTE

Cuando una empresa registra en su activo instrumentos derivados por un importe que excede su valor corriente, debe informar:

- a) el importe registrado y el valor corriente del instrumento individual o agrupamientos apropiados de estos instrumentos individuales; y
- b) las razones para no reducir el importe registrado, incluyendo la naturaleza de la evidencia que fundamenta la creencias que se recuperara el importe.

I-RIESGOS EN INSTRUMENTOS DERIVADOS

Los riesgos posibles al operar con instrumentos derivados son:

RIESGO DE PRECIO: Existen tres tipos de riesgo de precio: riesgo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgo de mercado:

- 1) el riesgo de cambio es aquel que consiste en que el valor del instrumento fluctúe debido a variaciones en el tipo de cambio.
- 2) el riesgo de tasa de interés es aquel que consiste en que el valor de un instrumento fluctúe debido a variaciones en las tasas de interés del mercado.
- 3) el riesgo de mercado es aquel que consiste en que el valor de un instrumento fluctúe como resultado de variaciones producidas en los precios de mercado del subyacente.

RIESGO DE CREDITO: Consiste en que una de las partes intervinientes no cumplimente su obligación, dando lugar a que la otra parte incurra en una pérdida.

Un ente debe proporcionar información relacionada con el registro de crédito a fin de permitir a los usuarios de estados contables conocer en que medida el incumplimiento de las obligaciones de las contrapartes pueden reducir el monto de los flujos de fondos futuros pendientes a la fecha de cierre del ejercicio.

En particular, existe riesgo de crédito cuando el valor corriente del instrumento derivado posee valor positivo. Al respecto la información acerca de este riesgo, para cada clase de instrumento derivado, debe incluir:

- 1) el monto que mejor representa su máximo riesgo de crédito a la fecha de cierre del periodo en el caso de que otras partes no cumplan con sus obligaciones en virtud de los instrumentos derivados; y
- 2) concentraciones significativas de riesgo crediticio. Las concentraciones de riesgo de crédito se informan cuando ellas no se manifiestan a través de otras informaciones expuestas por el ente y dan como resultado una exposición significativa al riesgo de pérdida en caso de incumplimiento de las otras partes.

RIESGO DE LIQUIDEZ: es aquel proveniente de la incapacidad de realizar los activos financieros de inmediato a su valor corriente de cierre. Ello debido a:

- 1) no tener los fondos necesarios para cumplir con las transacciones con instrumentos derivados.
- 2) que el mercado de instrumentos derivados carezca de volumen y no pueda salirse de la posición.

II-DESCRIPCION DE CIERTOS TIPOS DE INSTRUMENTOS DERIVADOS

CONTRATO DE CANJE ("SWAPS")

Es una transacción financiera en la que dos partes contractuales acuerdan canjear flujos monetarios en el tiempo.

Su objetivo consiste en canjear, por ejemplo, un activo o un pasivo con una tasa flotante y viceversa, o de una divisa a otra, o ambas variantes a la vez, o con productos básicos de pasar de comprar a vender periódicamente de precio fijo de mercado flotante, o viceversa, o combinando las dos variantes anteriores.

Se utiliza en situaciones en las que tanto la clase de financiación buscada por un determinado prestatario, como las condiciones del mercado que le son accesibles son inadecuadas para sus propósitos.

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

VALUACION DE UN CONTRATO SWAP

Siendo un swap un canje de flujos de liquidez, para que dicho canje sea valuado equitativamente, el valor presente neto de ambos flujos de cajas deberá coincidir.

Esto hace que la clave de la valuación de los swaps sea proyectar hacia el futuro la magnitud de dichos flujos para seguidamente actualizarlos a una tasa de descuento apropiada que defina el valor temporal del dinero. A este respecto se utiliza la curva de rendimientos de cupón cero.

La tasa que iguala el valor actual neto de los pagos a tasa fija con el valor actual de los pagos a tasa flotante será de interés fija a aplicar al swap.

SWAP DE TASAS DE INTERES

Es un contrato entre dos partes que desean cambiar la naturaleza de la tasa de interés a pagar o percibir de pagos o de cobros de obligaciones a diferentes bases (tasa fija o flotante), sin existir transferencia del principal y operando en la misma moneda. Cada parte paga los intereses de la deuda de la otra, excluyendo del acuerdo la amortización del principal que no cambia de mano.

SWAPTION

Es una opción sobre un swap en la que una de las partes recibirá una prima por estar de acuerdo en realizar un swap a pedido del comprador del swaption.

Permite a las empresas protegerse contra movimientos adversos en las tasa de interés al mismo tiempo que se benefician cuando estos se mueven, favorablemente al darles la posibilidad de realizar un swap durante un periodo determinado, en una fecha prefijada. Permiten también extender un swap.

SWAP DE DIVISAS

Es un contrato entre dos partes que desean canjear un monto, en diferentes monedas, por un periodo acordado. Al vencimiento los montos son intercambiados al tipo original de contado. Durante el periodo del acuerdo las partes pagan los intereses recíprocos.

FRA (FORWARD RATE AGREEMENT- ACUERDO DE TASA A TERMINO):

Es un contrato en el que dos partes acuerdan la tasa de interés que se va a pagar sobre un depósito teórico con fecha valor en el futuro, con un vencimiento específico, en una determinada fecha futura, lo cual permite eliminar el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés durante dicho periodo.

El contrato permite al adquirente fijar los costos financieros para un periodo predeterminado. En el momento de la fecha de valor, el vendedor pagara al adquirente el valor presente de cualquier aumento de la tasa de interés que supere la tasa acordada a la fecha de vencimiento, siendo el comprador el que pagara al vendedor si dicha tasa cayese por debajo de la tasa tomada como referencia.

Esta cantidad que se liquida se descuenta para reflejar dicho pago al comienzo del periodo del depósito teórico y no en su vencimiento.

El periodo de duración del contrato FRA se denomina, por ejemplo, como <seis-nueve> meses, es decir, la tasa de interés a tres meses (nueve menos seis) a contar pasados seis meses.

Las cantidades en concepto de capital (nocional) también se acuerdan en el contrato, aunque no existe intercambio alguno de estas actividades. El contrato se liquida al contado.

En este tipo de contrato el <comprador> de un FRA es la parte contratante que desea protegerse de un posible alza de la tasa de interés, es decir, la parte que desearía hoy, como alternativa a un FRA, establecer la misma tasa de interés sobre un depósito que fuese a obtener en una fecha futura.

El <vendedor> es aquella parte que desea protegerse de un descenso de la tasa de interés, siendo la venta del FRA análoga a la realización de un préstamo a desembolsar en el futuro.

El día de la liquidación, que coincide con la fecha valor del contrato (en el ejemplo, a los seis meses de la firma), se calcula la diferencia entre la tasa de interés acordada con el FRA y la tasa de interés de referencia especificada en el contrato (v.g. LIBOR). Esta diferencia se multiplica por la cantidad establecida como capital (nocional), y por el periodo de duración del depósito, para hallar la cantidad debida y de descuento.

STRIP DE FRA

Consiste en una serie de contratos de FRAs con diferentes plazos (un<tres-seis>, más un <seis-nueve>, más un <nueve-doce>, por ejemplo). Tienen por

objeto cubrirse de los movimientos de las tasas de interés durante un periodo continuo.

CAP (techo):

Es un instrumento de gestión del riesgo de tasa de interés a medio y largo plazo, que permite protegerse durante una serie de periodos contra una alza de las tasas de interés flotantes. Al tratarse de una opción, el comprador de un CAP quiere garantizar una tasa de interés máxima en el caso de un préstamo o deuda. La contraparte del CAP suele ser una entidad bancaria que, al venderlo, recibe una prima por garantizar que la carga financiera debida a los intereses no traspasara el limite máximo indicado en el contrato.

Es pues, un acuerdo realizado entre el comprador y el vendedor con respecto al valor máximo de una tasa de interés flotante basado en un índice determinado que suele ser LIBOR de productos básicos.

El CAP es un conjunto de opciones de compra europeas sobre índice por las que el comprador paga al vendedor una prima, y si las tasas se mueven hacia arriba, recibirá una cantidad de dinero igual a la diferencia entre el valor actual del índice elegido y la tasa limite especificada en el contrato (que hace de precio de ejercicio) en la fecha de comparación especificada, multiplicado por el valor nocional del CAP.

FLOOR (piso)

Es lo opuesto a un contrato CAP. El contrato FLOOR es un instrumento de gestión del riesgo de tasa de interés a mediano y largo plazo que permite al inversor protegerse durante una serie de periodos contra la baja de las tasas de interés flotantes.

Al tratarse de una opción, el inversor será comprador del FLOOR, lo que garantizara la tasa de interés mínima en caso de una inversión. La contraparte del FLOOR suele ser una entidad bancaria que, al venderlo, recibe una prima por garantizar que la carga financiera debida a los intereses no traspasara un limite mínimo indicado en el contrato.

O sea una tasa de interés FLOOR es un acuerdo entre el comprador y el vendedor por el que el primero, después de pagar una prima, recibirá un pago cuando la tasa FLOOR caiga por debajo del índice elegido (v.g. LIBOR).

El FLOOR equivale a la compra de una serie de opciones de venta europeas sobre el índice elegido por las que el comprador paga al vendedor una prima; si los tipos se mueven hacia abajo, recibirá una cantidad de dinero igual a la

diferencia entre la tasa limite especificada en el contrato y el valor actual del índice elegido (precio de ejercicio) en la fecha de comparación.

COLLAR (cuello):

Con objeto de reducir el costo de la prima por la adquisición de una opción CAP o FLOOR, es posible vender un FLOOR o CAP para formar lo que se denomina un COLLAR, de tal manera que la prima pagada por la compra de uno de ellos sea reducida por la venta del otro.

En un COLLAR un ente acepta limitar el beneficio que tendría con una baja de las tasa de interés en el caso de un préstamo, o de una alza si se tratase de una inversión.

Un COLLAR es, por lo tanto, un acuerdo por el cual el comprador posee la cobertura contra ascensos de las tasas de interés y la obligación de pagar al vendedor del COLLAR si la tasa indexada desciende por debajo de la tasa FLOOR.

Tanto el CAP como el FLOOR tendrán el mismo capital teórico, la misma duración y la misma tasa de referencia a corto plazo sólo que los precios de ejercicio serán distintos. Como el CAP fija la tasa de interés máxima y el FLOOR la tasa mínima, se produce un pasillo en el interior del cual evoluciona la tasa efectiva del préstamo o inversión.

ANEXO II

En relación a la diversidad de subyacentes que mencionáramos durante el desarrollo de nuestro trabajo, a continuación encontraran ejemplos de apuestas efectuadas durante el desarrollo del mundial de Francia 1998.

Esto puede encontrarse en la pagina BEVA de Reuters. En la mayoría de los casos respetamos el idioma original en el que se encuentran expuestas, por cuanto el propósito de mostrarlas es solo de despertar la curiosidad del lector.

Es importante saber, además, que el intermediario o broker de las apuestas cumple con los requisitos y regulaciones de cualquier institución de este tipo.

La metodología de apuestas es similar a cualquier operatoria que se desarrolle en un mercado de futuros.

Ejemplo 1 -Opciones de apuestas-

1303 CITY INDEX LIMITED TEL 0171 861 5000 *SPORTS BEVA
 *** 1998 FIFA WORLD CUP MENU PAGE ***
 <BEVB> - ENGLAND V ROMANIA <BEVN> - TURN OUT THE LIGHTS
 <BEVC> - ENG V ROM SPECIALS <BEVO> - WORLD CUP SUPER 7
 <BEVD> - CHILE V CAMEROON <BEVP> - WORLD CUP FIXED ODDS
 <BEVE> - ITALY V AUSTRIA <BEVQ> - WORLD CUP GOLDEN BOOT
 <BEVF> - COLOMBIA V TUNISIA <BEVR> - BRAZIL V NORWAY
 <BEVG> - SCOTLAND V MOROCCO <BEVS> -
 <BEVH> - WORLD CUP 100 INDEX <BEVT> -
 <BEVI> - WORLD CUP TOTAL GOALS <BEVU> -
 <BEVJ> - WORLD CUP TOTAL GOALS <BEVV> - WC OPTIONS TOTAL GOALS
 <BEVK> - WORLD CUP SPECIALS <BEVW> - WC OPTIONS RED CARDS
 <BEVL> - GROUP INDICES <BEVX> - WC OPTIONS YELLOW CARD
 <BEVM> - GROUP INDICES <BEVY> - WC OPTIONS RULES

Ejemplo 2 -Compra de calls apostando a la cantidad total de goles-

WORLD CUP SPORTING OPTIONS - TOTAL			
CALLS	STRIKE	PUTS	
0.00-0.25	195	30.00-33.00	TOTAL GOALS
0.00-0.25	190	25.00-28.00	BASED ON 162-165
0.00-0.25	185	20.00-23.00	(76 AFTER 30)

0.00-0.35	180	15.00-18.00	* RULES *
0.00-0.50	175	10.25-13.25	SEE PAGE <BEVY>
0.50-1.50	170	7.00-9.00	

Ejemplo 3.-Cantidad de tarjetas rojas durante el mundial-

WORLD CUP SPORTING OPTIONS - RED CARDS			
CALLS	STRIKE	PUTS	
-	60	-	RED CARDS
0.00-0.25	55	27.00-29.00	BASED ON 26-28
0.00-0.25	50	22.00-24.00	(12 AFTER 30)
0.00-0.50	45	17.00-19.00	
0.00-0.75	40	12.25-14.25	* RULES *
0.50-1.50	35	8.00-10.00	SEE PAGE <BEVY>
1.25-2.50	30	3.50-5.50	
2.50-4.50	25	1.00-2.50	
6.25-8.25	20	0.00-0.50	
11.00-13.00	15	0.00-0.25	
16.00-18.00	10	M/UP 0	

Ejemplo 4. -El indice de la copa del mundo-

THE FIFA WORLD CUP 100 INDEX

BRAZIL 54-58 YUGOSLAVIA 23-26 CHILE 10-13 MOROCCO 2-4
GERMANY 36-40 CROATIA 19-22 COLOMBIA USA MU 0
FRANCE 40-44 ROMANIA 16-19 BULGARIA 1-3 S.KOREA MU 0
ITALY 31-35 NIGERIA 23-26 AUSTRIA 1-3 S.ARAMIA MU 0
ENGLAND 28-32 NORWAY 4-6 S.AFRICA 1-3 JAMAICA MU 0
HOLLAND 34-38 DENMARK 16-19 SCOTLAND 7-10 JAPAN MU
0
ARGENTINA 37-41 BELGIUM 10-13 PARAGUAY 5-7 TUNISIA MU
0
SPAIN 9-12 MEXICO 6-9 CAMEROON 2-4 IRAN 0.5-2

Apartándonos por un momento de la Copa del Mundo de Francia 1998, existen otros ejemplos de apuestas en el deporte. Lo siguiente tiene como único objetivo ilustrar el tema -hacemos la misma salvedad respecto de mostrar las paginas en si idioma original-

Futures Menu Current Futures Markets

1-Pay events pay 100 \$US for first place.

4-Pay events pay 100 \$US for first, 50 \$US for second, and 25 \$US each for third and fourth.

Auto Racing: To win the 1998 Winston Cup Series Championship
Baseball 1998 Major League Baseball Champions (4-pay)

ANEXO III**Algunas diferencias entre futuros y forwards**

<u>FORWARD</u>	<u>FUTURO</u>
Contrato privado entre dos partes	Efectuado en bolsas
No estandarizado	Estandarizado
Comúnmente con fecha de entrega especificada	Comúnmente con rangos de fecha de entrega
Liquidado el final del contrato	Liquidado diariamente
Generalmente hay entrega física o liquidación	Generalmente se cierra antes del vencimiento

ANEXO IV Algunas instituciones y bolsas relacionadas con productos derivados

- **International Finance & Commodities Institute**
- **Swiss Commodities Futures and Options Association**
- **BDP-Bolsa de Derivados do Porto**
- **Bolsa de Mercadorias & Futuros**
- **Chicago Board of Trade**
- **Chicago Board Options Exchange**
- **Chicago Mercantile Exchange**
- **China Commodity Futures Exchange**
- **Coffee, Sugar & Cocoa Exchange, Inc.**
- **Deutsche Börse AG**
- **Hong Kong Futures Exchange Ltd**
- **International Petroleum Exchange of London Ltd**
- **Istanbul Stock Exchange**
- **London Intl Financial Futures and Options Exchange**
- **London Metal Exchange**
- **Marché à Terme International de France SA**
- **MONEP SA Paris**
- **National Stock Exchange of India Ltd**
- **New York Mercantile Exchange**
- **New York Cotton Exchange**
- **OM Gruppen AB Stockholm**
- **Philadelphia Stock Exchange**
- **Philadelphia Board of Trad**
- **Singapore Intl Monetary Exchange Ltd**
- **Swiss Exchange AGSOFFEX AG**
- **Sydney Futures Exchange Ltd**
- **The London Clearing House Ltd**
- **The South African Futures Exchange**
- **The Stock Exchange of Hong Kong Ltd**
- **Tokyo International Financial Futures Exchange**
- **Wiener Börse Aktiengesellschaft Vienna Stock Exchange**
- **The Committee on Options Proposals -**

ANEXO V El Proyecto de Reforma

Si bien aun es un proyecto, los rumores indican que muy pronto la reforma será una realidad. A continuación presentamos un resumen de como la misma impactará en el ámbito de las finanzas.

• Impuesto al Valor Agregado

1) Se aclara en el articulado, el concepto de exportación de servicios, como “aquellas prestaciones efectuadas en el país, cuya utilización o explotación efectiva se lleve a cabo en el exterior”. Esta definición ya existía a nivel de decreto reglamentario.

2) Se crea un nuevo hecho imponible dado por las prestaciones de servicios realizadas en el exterior, cuya utilización o explotación efectiva se lleve a cabo en el país, cuando los prestatarios sean sujetos del impuesto por otros hechos imponibles y revisten la calidad de responsables inscriptos. A su vez, y como consecuencia de esto, se crea un nuevo sujeto del impuesto, que es el prestatario de estos servicios. Ello significa que la obligación de ingresar el impuesto recae en quien compra el servicio, y no en quien vende, que está en el exterior. En estos casos, el hecho imponible nace con la finalización de la prestación, o con el pago total o parcial del precio lo que sea anterior, excepto que se trate de operaciones financieras, en cuyo caso el hecho imponible nace con el vencimiento del plazo para el pago o el pago, lo que ocurra antes. Esto tiene efectos sobre los préstamos directos recibidos de entidades off-shore, cuyos intereses pasan a estar gravados por IVA, en cabeza del tomador. Los créditos fiscales originados en estas “importaciones de servicios” son computables exclusivamente en el mes inmediato siguiente a aquel en que se perfeccionó el hecho imponible.

Estas normas no resultan de aplicación exclusivamente en el caso en que el prestatario sea el Estado Nacional, Provincial, la Ciudad de Buenos Aires o las Municipalidades.

3) Pasan a estar gravadas todas las operaciones de seguro, con excepción del seguro de retiro privado, incluidos los seguros de vida y los contratos de afiliación a las ART.

4) Se reduce la alícuota del 21% al 10,5%, entre otros hechos imponibles, para “los intereses y comisiones de préstamos otorgados por las Entidades regidas por la Ley 21.526, cuando los tomadores revistieran la calidad de responsables inscriptos en el impuesto”.

5) Cambia el criterio de discriminación del impuesto en la facturación. A partir de esta reforma, el IVA deberá ser discriminado en todos los casos, específicamente incluidos los Consumidores Finales y Sujetos Exentos.

6) Se elimina la exención para la prensa escrita, las emisoras de radio y televisión, agencias informativas y publicidad en la vía pública.

• Impuesto a las Ganancias

1) Se introducen en el texto de la Ley, las definiciones sobre el tratamiento de contratos de derivados ya existentes por vía reglamentaria. En este sentido, se define que se consideran de fuente argentina los resultados originados en derechos y obligaciones emergentes de estos contratos, cuando el riesgo asumido se encuentre localizado en la Argentina, esto es, cuando la parte que obtiene los resultados es residente argentino. Esto significa que las ganancias obtenidas por residentes argentinos están gravadas por el impuesto, mientras que las pérdidas son deducibles y que no se encuentran alcanzadas por retenciones, las ganancias obtenidas por residentes del exterior.

Estas normas no son de aplicación cuando de uno de esos contratos, o un conjunto de ellos que se encuentren vinculados, surja que no se está expresando la real intención económica de las partes. En esos casos, la determinación de la fuente de las rentas se realizará en base a la realidad económica.

Las pérdidas originadas por este tipo de operaciones, a excepción de las operaciones de cobertura, solo podrán compensarse con ganancias provenientes del mismo tipo de operaciones. Este tipo de quebrantos específicos, pueden trasladarse por un período de 5 ejercicios fiscales.

Una operación es considerada “de cobertura” si tiene por objeto reducir el efecto de futuras fluctuaciones de precios o tasas de mercado, sobre los resultados de las actividades económicas principales.

2) Se modifican las siguientes exenciones:

Pasan a estar exentos los intereses percibidos por personas físicas y sucesiones indivisas,

- por préstamos otorgados a empresas, con exclusión de las entidades financieras.
- Se elimina la exención para los intereses de créditos obtenidos en el exterior para
- financiar la importación de bienes de capital.
- Deja de vencer el 31-12 de cada año la exención para plazos fijos.

3) Se conceptualizan como rentas de segunda categoría, las emergentes de contratos derivativos.

4) Se conceptualizan como rentas de tercera categoría, las emergentes de fideicomisos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario, excepto en el caso de fideicomisos financieros, o cuando el fiduciante-beneficiario sea un beneficiario del exterior.

5) Se establece que se encuentran sujetos a la alícuota del 35% los siguientes sujetos, en adición a los ya existentes:

- Los fideicomisos constituidos en el país, excepto aquellos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario, salvo que se trate de fideicomisos financieros, o que el fiduciante-beneficiario sea un sujeto del exterior.
- Los fondos comunes de inversión no contemplados en el Art. 1° de la Ley 24.083.

En estos casos, son responsables por la determinación del impuesto, el fiduciario y la sociedad gerente, respectivamente.

6) Dividendos: Los dividendos pagados por Sociedades Anónimas, Sociedades de Responsabilidad Limitada, Fideicomisos y Fondos Comunes de Inversión mencionados en 7), quedan gravados a la tasa del 35% en la medida que excedan las ganancias netas gravadas por el impuesto, acumuladas al cierre del ejercicio anterior a la fecha del pago. El impuesto se abona bajo el concepto de retención con carácter de pago único y definitivo. Las mencionadas ganancias netas gravadas comienzan a acumularse a partir del primer ejercicio fiscal finalizado con posterioridad a la entrada en vigencia de la nueva norma.

7) La alícuota general del impuesto se eleva del 33% al 35%.

8) Deducibilidad de los Intereses de Deudas: (aplicable a empresas y otros sujetos de la tercera categoría, excepto Entidades Financieras)

La deducibilidad de los intereses queda sujeta a las siguientes limitaciones según el tipo de financiamiento:

<i>Tipo de Financiamiento</i>	<i>40%</i>	<i>60%</i>	<i>100%</i>
<i>Préstamos de Ent. Financieras</i>	<i>Deducibles</i>	<i>Sujetos a límite</i>	<i>N/A</i>
<i>ON's cuyos Tenedores sean sujetos de AxI Impositivo o beneficiarios</i>	<i>Deducibles</i>	<i>Sujetos a Límite</i>	<i>N/A</i>

<i>del exterior.</i>			
<i>Otros Préstamos y otras ON's.</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>Sujetos a límite</i>

En estos casos, el límite de deducibilidad está dado por el mayor de los siguientes importes:

- los intereses correspondientes a la proporción de las deudas que superen al patrimonio neto.
- los intereses deducibles no deben superar el 50% de la ganancia neta sujeta a impuesto del período, calculada con anterioridad a la detracción de los mismos.

Adicionalmente, cuando estos sujetos paguen intereses de deudas (incluidos los intereses de ON's) a otros sujetos de las mismas características, deberán practicar una retención del 35%, que tendrá carácter de pago a cuenta del impuesto a las ganancias.

9) Se establece una alícuota del 15,05% para el Withholding tax correspondiente a intereses de préstamos provenientes del exterior, en la medida que el acreedor sea una entidad bancaria o financiera radicada en un país cuyo Banco Central u organismo equivalente haya adoptado los estándares de supervisión bancaria establecidos por el Comité de Bancos de Basilea. Con grossing up, esta alícuota se eleva al 17,72%.

De no cumplir el acreedor esos requisitos, la alícuota se aplicable es del 35%, o 53,85% con grossing-up. Esta medida no es aplicable a las Entidades Financieras de la Ley 21.526.

10) Se establece en el 15,05% la alícuota de Withholding tax aplicable para intereses de depósitos en Caja de Ahorro y Plazo Fijo, obtenidos por residentes en el exterior. Esto marca una mejora respecto de la actual alícuota del 29,70%.

11) Pasan a estar exentos del impuesto para las empresas, los intereses de depósito a plazo fijo y caja de ahorro.

12) Se clarifican los requisitos necesarios para establecer el lugar de Residencia de los sujetos.

13) Se establecen los criterios de determinación del impuesto para las rentas de fuente extranjera obtenidas por residentes en el país.

- **Impuesto sobre los Intereses Pagados y el Costo. Financiero del Endeudamiento Empresarial**

Las particularidades de este impuesto son:

Objeto:

Los intereses de deudas y el costo financiero de las empresas, que resulten deducibles en el impuesto a las ganancias, originados en:

- Operaciones de crédito de cualquier naturaleza, obtenidas en las Entidades de la Ley
- 21.526.
- Obligaciones Negociables emitidas conforme a la Ley 23.576, cuyos tenedores sean, en
- términos generales personas físicas y sucesiones indivisas, o beneficiarios del exterior.
- Préstamos otorgados por personas físicas o sucesiones indivisas.

Sujetos Pasivos del Impuesto (lo pagan):

- Las sociedades de cualquier naturaleza, excluidas las Entidades Financieras de Ley 21.526.
- Comisionistas, rematadores, consignatarios y auxiliares de comercio en general.
- Los fideicomisos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario, excepto los fideicomisos financieros, o cuando el fiduciante-beneficiario sea un sujeto del exterior.

Cuando actúen como tomadores de préstamos o emisores de Obligaciones Negociables.

Base Imponible:

El monto de los intereses y el costo financiero pagado.

Alicuota:

- - 15% para préstamos otorgados por Entidades Financieras Obligaciones Negociables.
- - 35% para préstamos otorgados por personas físicas o sucesiones indivisas.
-

Nacimiento del Hecho Imponible:

Se perfecciona con el pago, capitalización o puesta a disposición de los intereses y el costo financiero.

Forma de Pago:

- Préstamos otorgados por Entidades Financieras: Los Bancos actuarán como agente de percepción del impuesto, adicionando el mismo al importe de los servicios (intereses y costo financiero) al momento del cobro.
- Obligaciones Negociables y Préstamos de Personas Físicas y S.I.: Lo paga directamente el emisor o el tomador del préstamo, en base a declaraciones juradas mensuales.

Disposiciones Generales (Importante)

- 1) Por las ON's que se emitan bajo la par o no contemplen el pago de intereses, deberá ingresarse el 15% sobre el descuento de emisión, en la fecha en que se registre el ingreso de fondos a la empresa.
- 2) Este impuesto no es deducible en la determinación del impuesto a las Ganancias, en contraposición al w/h tax que sí lo es.
- 3) Las Entidades Financieras pueden computar contra el importe que deban rendir por las percepciones realizadas de este impuesto, los montos retenidos e ingresados de w/h tax, correspondiente a los intereses girados a beneficiarios del exterior que sean depositantes o acreedores de las mismas. Esto implica, económicamente, que los Bancos no necesariamente deberán continuar trasladando el efecto del w/h tax a la tasa de interés por operaciones fondeadas con el exterior. El objeto de esta norma fue evitar la doble incidencia de impuestos sobre una misma operación.

Impuesto a los Activos

Se restituye el impuesto a los Activos con prácticamente las mismas características del que estuvo vigente hasta el año 1994. El impuesto para los Bancos y cías. de Seguros específicamente aplica sobre el 20% de la base imponible.

La alícuota general será del 1%.

Este impuesto continuará siendo acreditable contra el impuesto a las ganancias, y su vigencia se establece en principio para los bienes existentes a partir del 31-12-99.

Impuestos y Retenciones	Préstamos Advance		Préstamos Directos/Intercompany		Obligaciones Negociables	
	Actualmente	Según Reforma	Actualmente	Según Reforma	Actualmente	Según Reforma
Withholding Tax	15.21%	17,72%*	Según Destino	15,05% ó 17,72% 35 %/intercompan 35% para Nassau	Exentas	Exentas
Impuesto al Valor Agregado	21%	10.50%	No Alcanzados	21%	0%	0%
Impuesto sobre Intereses Pagados y el Costo Financiero	0%	15%	0%	0%	0%	15%
Deducibilidad de Intereses en Impuesto a las Ganancias	Si	40% Directo 60% Suj. a Cond.	Si	100% Sujeto a Condición	Si	40% Directo** 60% Suj. a Cond.
Deducibilidad del W/H Tax	Si	Si	Si	Si	N/A	N/A

* Acreditable por los Bancos contra las Percepciones de Impuesto sobre Intereses Pagados y el Costo Financiero

** Sólo para intereses de ON cuyos tenedores sean personas físicas o beneficiarios del exterior .

En los restantes casos, la deducción del 100% de los intereses se halla sujeta a condición.

Nota adicional : se deroga la exención del Withholding sobre los intereses por financiación de importaciones de bienes de capital.

ANEXO VI: Otros instrumentos de reducción del costo del financiamiento

1 Sociedades de Garantía recíproca

Con el supuesto objetivo de beneficiar a la Pequeña y mediana empresa, en el Boletín Oficial del 28/3/95 se publicó la Ley 24.467, de Sociedades de Garantía Recíproca.

La filosofía de este instrumento busca reducir el costo financiero del endeudamiento de las pequeñas y medianas empresas.

Los siguientes son los puntos quizás mas importantes de la ley.

- Art. 32.. Se crean la SGR con el objeto de facilitar el acceso al crédito de las Pymes.. Se regirán por la presente ley y supletoriamente por la Ley de Sociedades, en particular las normas relativas a la S.A.
- Art. 33. El objeto social principal de las SGR será el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes mediante la celebración de contratos regulados en la presente ley.
- Art. 34. Limite operativo. Las SGR no podrán asignar a un mismo socio partícipe garantías superiores al 5% del total garantizado por cada SGR. Tampoco podrán asignar obligaciones con el mismo acreedor mas del 20% del total garantizado
- Art. 35 Operaciones prohibidas. Las SGR no podrán conceder directamente ninguna clase de crédito a sus socios ni a terceros ni realizar actividades distintas a su objeto principal
- Art. 37. Tipos de socios.
- Socios partícipes: Unicamente las Pymes , físicas o jurídicas que reúnan las condiciones generales que determine la autoridad de aplicación y suscriban acciones

A los efectos de su constitución y durante los primeros 5 años toda SGR deberá contar con un mínimo de 120 socios partícipes. (la autoridad de aplicación puede reducir el nro. de acuerdo a peculiaridades regionales)

Socios protectores: Aquellas personas físicas o jurídicas, nacionales o extranjeras, privadas o publicas que realicen aportes al capital social y al fondo de riesgo. La sociedad no podrá celebrar contratos de garantía recíproca con los socios protectores.

Es incompatible la condición de socio protector con la de socio partícipe

- Art. 45 Capital Social. El capital social será integrado por el aporte de los socios y representado por acciones ordinarias nominativas de igual valor y número de votos.
- La participación de los socios protectores no podrá exceder el 49% del capital social. La participación de cada socio participe no podrá exceder el 5% del mismo
- Art. 46. Fondo de riesgo. La SGR deberá constituir un fondo de riesgo que integre su patrimonio. Estará constituido por:
 - 1- Las asignaciones de los resultados de la sociedad aprobados por la Asamblea General.
 - 2- Las donaciones, subvenciones u otras aportaciones que recibiere.
 - 3- Los recuperos de las sumas que hubiese pagado la sociedad en cumplimiento del contrato de garantía asumido en favor de sus socios.
 - 4- El valor de las acciones no reembolsadas a los socios excluidos (art. 40 y art. 47)
 - 5- El rendimiento financiero que provenga de la inversión del propio fondo en las colocaciones en que fuera constituido.
 - 6- El aporte de los socios protectores
- Art. 50. Aporte de capital: 50% en efectivo primer año. 50% restante en efectivo como máximo en un año. La integración total será condición necesaria para que el socio participe pueda contratar garantías recíprocas.

Del contrato, la garantía y la contragarantía

- Art. 68. Habrá contrato de garantía recíproca cuando una sociedad de garantía recíproca constituida de acuerdo con las disposiciones de la presente ley se obligue accesoriamente por un socio participe que integra la misma y el acreedor de este acepte la obligación accesoría.
- El socio participe queda obligado frente a la SGR por los pagos que esta afronte en cumplimiento de la garantía.

Art. 79: Los CONTRATOS DE GARANTIA RECÍPROCOS tendrán los siguientes beneficios:

- a) Exención en el impuesto a las ganancias por las utilidades que generen
 - b) Exención en el IVA de toda la operatorio que se genere por los mismos
- Los aportes de capital y aportes al fondo de riesgo de los socios protectores y participes serán deducibles de las utilidades imponibles para la determinación del impuesto a las ganancias, en sus respectivas actividades.

ES IMPORTANTE CONSIDERAR QUE SER SOCIO PARTICIPE ES CONDICION NECESARIA, PERO NO SUFICIENTE, PARA ACCEDER A LA GARANTIA.

La SGR (en general) podría definirse como una Compañía de seguro, calificadora de riesgo, financiera y consultora de sus socios.

Lo que se espera, además del abaratamiento del crédito por lógica reacción, es que cada SGR se especialice en las actividades de cada uno de sus socios. De ahí que lo ideal sería conglomerar empresas de distintos ramos

En cuanto a los beneficios para los socios protectores, además de los impositivos, se espera que el hecho del abaratamiento de los costos para las Pymes implique una mejora en la relación comercial, y en algunos casos anule la financiación "de hecho" que actualmente deben realizar.

2 Securitización

Como una de las formas de financiamiento de mas rápido crecimiento, la securitización ha tenido un auge muy importante en los últimos años. Habiendo nacido técnicamente en los 70 en Estados Unidos por iniciativa gubernamental, básicamente a partir de las hipotecas, ha continuado su desarrollo con las hipotecas privadas y con las tarjetas de credit.

Para fines de los 80 muchas otras clases de activos fueron utilizadas en este instrumento.

2.1 Motivos para la securitización

Esta técnica esta hoy tan difundida en sus uso que es muy difícil darle una definición exacta. Sin embargo, en general podemos definirla como **el proceso de convertir prestamos, obligaciones de deuda y otro tipo de cobranzas en instrumentos de deuda. Estos instrumentos pueden ser negociables o no transferibles.** En términos financieros se transforma un flujo de fondos en otro distinto.

2.2. Atractivos de la securitización

- Se mejora el costo de financiamiento a partir de cambiar el riesgo crediticio, desde el deudor hacia aquel que le debe dinero al deudor.
- La demanda de inversores es muy alta, pudiendo los mismos invertir en estructuras triple A recibiendo tasas superiores a Libo.
- Se puede obviar la existencia del vendedor, debido a que luego de securitizadas sus cobranzas (en la forma mas ortodoxa de esta técnica) el riesgo pasa a ser de aquel que deba pagar.
- Tiene efectos contables positivos en relación a los índices de endeudamiento, puesto que armando una estructura como esta la deuda pasa de ser financiera a ser comercial.

- Permite utilizar la alternativa del mercado de capitales
- La tasa para la vida del préstamo será fija (es de estilo para los préstamos otorgados en el mercado de capitales basarse en la tasa Treasury)⁵⁷

2.3 Atractivo tributario

Para aquellas empresas exportadoras que elijan esta alternativa de financiamiento, su estructura les permitirá tener un adelanto por ventas o una venta a futuro (lo que no sufrirá retención alguna por ser comercial) que en realidad es el préstamo que recibe del exterior y de esa manera evitar la imposición sobre los intereses (que si tendría un préstamo del exterior).

En este caso se crea un SPV (special purpose vehicle o vehículo de propósito especial) o Trustee que actúa como un fideicomiso. Esta persona jurídica constituida en el exterior será quien realice la “compra anticipada” y a su vez tendrá los derechos sobre las cobranzas de la compañía que recibe el dinero. Esto puede tener cierto riesgo fiscal, que aquel que decida evaluar esta alternativa podrá defender a partir del vacío legal existente.

⁵⁷ Recordar que ante un préstamo bancario con base Libor siempre existe la alternativa del swap

ANEXO VII

MODELO 344, del 21 de abril de 1997

MODELO DE FISCALIZACIÓN INFORMATICA

Modelo preliminar del proyecto informático del Ministerio de Hacienda español, presentado en la Comunidad Económica Europea para armonizar las normas de fiscalización en los países miembros.

ORDEN DE DE POR LA QUE SE APRUEBA EL MODELO 344 DE DECLARACIÓN RESUMEN ANUAL DE OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS, ASÍ COMO LOS DISEÑOS FÍSICOS Y LÓGICOS PARA SU PRESENTACIÓN EN SOPORTE DIRECTAMENTE LEGIBLE POR ORDENADOR.

La transformación de los mercados financieros en los últimos tiempos ha propiciado la aparición de nuevas formas de colocación de capitales y el consiguiente desarrollo de nuevos mercados y formas de contratación, fundamentalmente informáticas: éstas se encuadran en lo que ha pasado a denominarse como "productos derivados" o de "ingeniería financiera" y por sus características propias debe ser objeto de un tratamiento específico.

La Orden de 18 de diciembre de 1987 aprobó el Modelo 198 de Declaración Resumen Anual de Operaciones Intervenidas por Fedatarios Públicos y demás Intermediarios Financieros. Con independencia de la actualización que, como consecuencia de la aparición de nuevos Códigos de Identificación de ciertos valores (ISIN) o del desarrollo de ciertos productos concretos como los Fondos de Inversión, se realicen en los modelos de declaración de este tipo de información se ha considerado conveniente separar en dos modelos diferentes la información relativa a los productos financieros tradicionales y la relativa a los productos financieros derivados adaptando para estos últimos el presente modelo de declaración.

La Disposición Adicional Cuarta de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, señala que los fedatarios públicos que intervengan o medien en la emisión, suscripción, transmisión, canje, conversión, cancelación y reembolso de efectos públicos, valores o cualesquiera otros títulos y activos financieros, así como en operaciones relativas a derechos reales sobre los mismos, vendrán obligados a comunicar tales operaciones a la Administración tributaria presentando relación nominal de sujetos intervinientes con indicación de su domicilio y número de identificación fiscal, clase y número de los efectos públicos, valores, títulos y activos, así como el precio y fecha de la operación, en los plazos y de acuerdo con el modelo que determine el Ministro de Economía y Hacienda.

Se señala también que esta obligación recaerá sobre las entidades y establecimientos financieros de crédito, las sociedades y agencias de valores, los demás intermediarios financieros y cualquier persona física o jurídica que se dedique con habitualidad a la intermediación y colocación de efectos públicos, valores o cualesquiera otros títulos de activos financieros, índices, futuros y opciones sobre ellos; incluso los documentos mediante anotaciones en cuenta, respecto de las operaciones que impliquen, directa o indirectamente, la captación o colocación de recursos a través de cualquier clase de valores o efectos.

Se hace en consecuencia imprescindible la aprobación de un nuevo modelo de declaración periódica de operaciones con instrumentos derivados adaptada a sus características propias, diferentes de las establecidas para los valores y mercados tradicionales.

En virtud de lo expuesto, este Ministerio ha tenido a bien disponer:

PRIMERO. Aprobación del modelo 344.

Uno. Se aprueba el modelo 344 de Declaración de Operaciones con Instrumentos Derivados. Este modelo de declaración anual, que figura como Anexo I de la presente Orden, se compone de los siguientes documentos:

- a) Hoja-resumen, que comprende dos ejemplares uno para la Administración y otro para el declarante.
- b) Hojas interiores de relación de partícipes, cada una de las cuales consta, asimismo, de dos ejemplares, uno para la Administración y otro para el declarante.
- c) Sobre anual.

SEGUNDO. Aprobación del soporte directamente legible por ordenador.

Uno. Se aprueban los diseños físicos y lógicos que figuran en el Anexo II de esta Orden, a los que deberán ajustarse los soportes directamente legibles por ordenador para su presentación en sustitución de las hojas interiores de relación de partícipes indicada en el apartado 1º b) de esta Orden.

Dos. Será obligatoria la presentación en soporte directamente legible por ordenador de aquellos resúmenes anuales que contengan más de 50 partícipes.

En los demás casos, la presentación en soporte directamente legible por ordenador será opcional.

Tres. Los resúmenes anuales de operaciones con instrumentos derivados en soporte directamente legible por ordenador podrán presentarse de forma individual o de forma colectiva, según que el archivo correspondiente contenga los datos de un sólo declarante, en el primer caso, o de varios, en el segundo. La presentación colectiva únicamente podrá referirse a declarantes que tengan su domicilio fiscal dentro del ámbito territorial de una misma Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT).

TERCERO. Obligaciones de suministro de información que deberán ser cumplimentadas mediante la utilización del modelo 344.

Uno. Deberá utilizarse el modelo 344 para el cumplimiento de las obligaciones de suministro de información que correspondan a:

- 1.- Las entidades y establecimientos financieros de crédito, las sociedades y agencias de valores, los demás intermediarios financieros y cualquier persona física o jurídica que se dedique con habitualidad a la intermediación y colocación de instrumentos derivados.
- 2.- Cuando en una operación intervengan varias personas o entidades, la declaración será realizada por el que las ejecute. Como excepción, cuando se trate de personas o entidades comercializadoras de instrumentos derivados constituidos en el extranjero, la declaración será realizada por ellas aunque no las ejecuten directamente.
- 3.- Las Sociedades Rectoras de los mercados de futuros y opciones respecto a las operación en los mismos.

Dos. En particular, y en cumplimiento de lo dispuesto en el número Uno anterior, se declararán en el modelo 344:

- 1.- Las operaciones sobre índices, futuros y opciones, incluso las opciones sobre futuros que se contraten en los mercados secundarios y las operaciones de swaps, fras y otros productos derivados.
- 2.- Las operaciones y contratos comprendidos en este número que tengan lugar fuera del territorio nacional pero se realicen con la intervención, por cuenta propia o ajena, de intermediarios residentes o no residentes con establecimiento permanente.

Tres. Cuando las operaciones se realicen en moneda extranjera se declararán por su importe en la misma y su contravalor en pesetas al cambio que corresponda según la normativa del Impuesto de Sociedades o, en su caso, del Impuesto sobre la Renta.

CUARTO. Lugar y plazo de presentación del modelo 344 en impreso.

La presentación en impreso del resumen anual de operaciones con instrumentos derivados, modelo 344, se realizará en los veinte primeros días naturales del mes de enero de cada año, en relación con las operaciones que correspondan al año natural inmediato anterior, en la Delegación o Administración de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) del domicilio fiscal del declarante u obligado tributario.

Asimismo, se podrá realizar la presentación en la Unidad Central de Gestión de Grandes Empresas de la Oficina Nacional de Inspección, o en la Unidad Regional de Gestión de Grandes Empresas de la Delegación Especial de la A.E.A.T. correspondiente a su domicilio fiscal en función de la adscripción del declarante u obligado tributario a una u otra Unidad.

La presentación se efectuará, bien directamente o por correo certificado, utilizando el sobre anual a que se refiere el apartado primero de la presente Orden, en el cual se habrá introducido previamente la siguiente documentación:

- a) El "ejemplar para la Administración" de la hoja resumen del modelo 344, debidamente cumplimentado.
- b) Los "ejemplares para la Administración" de las hojas interiores del modelo 344 conteniendo la relación de partícipes.

QUINTO. Lugar y plazo de presentación del modelo 344 en soporte directamente legible por ordenador.

Uno. La presentación de los soportes directamente legibles por ordenador conteniendo los resúmenes de las operaciones con instrumentos derivados, modelo 344, así como la documentación que a los mismos haya de acompañarse, se realizará en el período comprendido entre el 1 de enero y el 20 de febrero de cada año, en relación con las operaciones que correspondan al año natural inmediato anterior.

Dos. En el supuesto de soporte directamente legible por ordenador de carácter individual, éste deberá presentarse en la Delegación o Administración de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) del domicilio del declarante, acompañando al mismo la restante documentación a que se refiere el número uno del apartado quinto siguiente.

Asimismo, se podrá realizar la presentación en la Unidad Central de Gestión de Grandes Empresas de la Oficina Nacional de Inspección, o en la Unidad Regional de Gestión de Grandes Empresas de la Delegación Especial de la A.E.A.T.

correspondiente a su domicilio fiscal, según proceda en función de la adscripción del sujeto pasivo a una u otra Unidad.

Tratándose de soportes colectivos, la presentación deberá realizarse en la Delegación o Administración de la AEAT que corresponda al domicilio fiscal de todos los declarantes incluidos. Si los declarantes tuvieran su domicilio en diferentes Administraciones, dentro del ámbito de una misma Delegación de la AEAT, el soporte colectivo se presentará en la Delegación de la que dependan dichas Administraciones. En todo caso, al soporte colectivo se acompañará la documentación que se indica en el número dos del apartado quinto.

SEXTO. Procedimiento para la presentación de los soportes directamente legibles por ordenador.

Uno. Tratándose de presentación individual en soporte directamente legible por ordenador, el declarante presentará los siguientes documentos:

- 1.- Los dos ejemplares (el de la Administración y el del declarante) de la hoja-resumen del Modelo debidamente cumplimentada.

Estos ejemplares deberán cumplimentarse preferentemente a máquina con objeto de evitar errores de interpretación de los datos, utilizando como original el ejemplar de la Administración.

Cada uno de los dos ejemplares del Modelo deberá llevar adherida la etiqueta identificativa que facilita la Agencia Estatal de Administración Tributaria. En el supuesto de no disponer de etiquetas identificativas se cumplimentarán los datos de identificación y se acompañará fotocopia de la tarjeta del Número de Identificación Fiscal.

Una vez sellado por la oficina receptora, el presentador retirará el ejemplar para el declarante de la hoja resumen, que servirá como justificante de la entrega.

- 2.- El soporte directamente legible por ordenador deberá tener imprescindiblemente "etiqueta exterior" PEGADA en la que se hagan constar los datos que se especifican en los apartados siguientes y necesariamente en este orden.
 - a) Delegación o Administración de la AEAT en la que se efectúa la presentación individual.
 - b) Ejercicio
 - c) Modelo de presentación.
 - d) N.I.F. del declarante.
 - e) Apellidos y nombre o razón social del declarante.
 - f) Número total de registros del archivo.

- g) Fecha de entrega del soporte.
- h) Apellidos y nombre de la persona de contacto.
- i) Teléfono de contacto.
- j) Densidad del soporte: 1.600 ó 6.250 BPI, sólo cintas, y 360 KB o 1.44 MB en disquetes de 5 ¼" o 3 ½".
- k) Número de justificante de la hoja resumen, modelo 344 que se acompaña.

En dicha etiqueta bastará consignar el dato correspondiente precedido de la letra de dicho apartado. En caso de que el archivo conste de más de un soporte magnético, todos llevarán su etiqueta numerada secuencialmente (1/N, 2/N, 3/N, etc., siendo N el número total de soportes de que consta el archivo que será único por presentador).

Dos. Tratándose de presentación colectiva en soporte directamente legible por ordenador, la persona o entidad presentadora entregará los siguientes documentos:

- 1.- Los dos ejemplares, para la Administración y para el declarante, de la hoja resumen correspondiente al presentador del modelo, debidamente firmados y en los que se habrán hecho constar los datos de identificación de la persona o entidad que actúe de presentadora, los relativos al número total de declarantes y al número total de partícipes, así como el ejercicio y la casilla indicativa del tipo de presentación en los espacios correspondientes.

No serán cumplimentados los restantes datos solicitados en la hoja resumen del modelo 344 correspondiente al presentador.

Una vez sellado por la oficina receptora, el presentador retirará el "Ejemplar para el declarante" de la hoja resumen, que servirá como justificante de la entrega.

- 2.- Los dos ejemplares, para la Administración y para el declarante, de las hojas resumen del modelo 344 correspondientes a todos y cada uno de los declarantes que configuran la declaración colectiva, debidamente firmados y cumplimentados.

En el recuadro previsto a tal efecto, se consignará el número identificativo de la hoja resumen, modelo 344, correspondiente al presentador.

Cada uno de los dos ejemplares del Modelo deberá llevar adherida la etiqueta identificativa que facilita la Agencia Estatal de Administración Tributaria. En el supuesto de no disponer de etiquetas identificativas se cumplimentarán los datos de identificación y se acompañará fotocopia de la tarjeta del Número de Identificación Fiscal.

Una vez sellado por la oficina receptora, el presentador retirará los "Ejemplares para el declarante" de las hojas resumen correspondientes a los declarantes. No obstante, si el número de hojas resumen presentadas así lo aconseja y con el objeto de agilizar la recogida de documentos, la retirada por el presentador de los ejemplares señalados podrá realizarse con posterioridad a la presentación, lo que le será oportunamente comunicado.

- 3.- El soporte directamente legible por ordenador deberá tener imprescindiblemente "etiqueta exterior" PEGADA en la que se hagan constar los datos del declarante que se especifica en los apartados siguientes y necesariamente en este orden.
- a) Delegación o Administración de la AEAT en la que se efectúa la presentación colectiva.
 - b) Ejercicio
 - c) Modelo de presentación.
 - d) N.I.F. del presentador.
 - e) Apellidos y nombre o razón social del presentador.
 - f) Número total de registros del archivo.
 - g) Fecha de entrega del soporte.
 - h) Apellidos y nombre de la persona de contacto.
 - i) Teléfono de contacto.
 - j) Densidad del soporte: 1.600 ó 6.250 BPI, sólo cintas, y 360 KB o 1.44 MB en disquetes de 5 ¼" o 3 ½".
 - k) Número de justificante de la hoja resumen, modelo 344 del presentador.
 - l) Número de declarantes presentados.
 - m) Número total de partícipes presentados.

En dicha etiqueta bastará consignar el dato correspondiente precedido de la letra de dicho apartado. En caso de que el archivo conste de más de un soporte magnético, todos llevarán su etiqueta numerada secuencialmente (1/N, 2/N, 3/N, etc., siendo N el número total de soportes de que consta el archivo que será único por presentador).

Tres. Todas las recepciones de soportes magnéticos serán provisionales, a resultas de su proceso y comprobación. Cuando no se ajusten al diseño y demás especificaciones establecidas en la presente Orden, se requerirá al declarante para que en el plazo de diez días hábiles subsane los defectos de que adolezca el soporte informático presentado, transcurridos los cuales y de persistir anomalías sustanciales que impidan a la Administración Tributaria el acceso a los datos exigibles, se tendrá por no presentada la declaración a todos los efectos, circunstancia ésta que se pondrá en conocimiento del obligado tributario.

Cuatro. Por razones de seguridad, los soportes legibles directamente por ordenador no se devolverán, salvo que se solicite expresamente, en cuyo caso se procederá al borrado y entrega de los mismos.

SÉPTIMO. Partícipes no residentes en territorio español.

Cuando deban consignarse partícipes en las operaciones declaradas que, de acuerdo con la normativa vigente en cada momento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o del Impuesto de Sociedades, no tengan la consideración de residentes en territorio español, ni operen en territorio español mediante establecimiento permanente, se hará constar como código provincia-país correspondiente al domicilio de los mismos la expresión numérica (99XXX), siendo (XXX) el código, de tres dígitos del país de residencia del declarado, de acuerdo con las claves de países que figuran en la Orden de 28 de diciembre de 1992, por la que se dictan normas para la gestión del Impuesto Especial sobre Bienes Inmuebles de Entidades no residentes, modificada parcialmente por la Orden de 23 de diciembre de 1996.

DISPOSICIÓN TRANSITORIA

Se incluirán en el modelo 344 de declaración resumen anual de operaciones con instrumentos derivados correspondientes al ejercicio 199_ las operaciones vivas al cierre del ejercicio anterior.

DISPOSICIÓN FINAL

La presente Orden entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el B.O.E. y afectará a las declaraciones que se presenten a partir del de Enero de .

Lo que comunico a VV.II. para su conocimiento y efectos.

Madrid,

**ILMOS. SRES. DIRECTOR GENERAL DE LA AGENCIA ESTATAL DE
ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA Y DIRECTOR GENERAL DE TRIBUTOS**

ANEXO I

MODELO 344

**DECLARACIÓN RESUMEN ANUAL DE
OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS**

MODELO 344

INSTRUCCIONES PARA CUMPLIMENTAR EL MODELO DECLARACIÓN RESUMEN ANUAL DE OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS

A HOJA RESUMEN

- 1.- Identificación. Se debe adherir la etiqueta identificativa, que facilita la Agencia Estatal de Administración Tributaria, en el espacio reservado al efecto.
- 2.- Ejercicio y tipo. Se consignarán los cuatro dígitos del ejercicio al que corresponda la declaración.

Declaración complementaria. Marcará una X en el supuesto de presentación de una declaración complementaria, entendiéndose como tal aquella que contiene datos nuevos no declarados u omitidos en la declaración primitiva presentada con anterioridad.

Declaración sustitutiva. Marcará una X en el supuesto de presentación de una declaración que anula y sustituye a la presentada anteriormente, debiendo consignar el número de identificativo de la declaración anterior.

Tipo de presentación. Se marcará con una X según sea:

- En papel
- En soporte individual
- En soporte colectivo: En este caso se señalará la casilla que corresponda, según que los datos reflejados en la hoja resumen se refieran al presentador o al declarante.

- 3.- Resumen Individual. Por cada clave de operación, se consignarán los totales de cada concepto solicitado.
- 4.- Presentación Colectiva. Número total de declarantes. Se consignará el número de declarantes que se incluyen en el soporte directamente legible por ordenador de la presentación colectiva.

Número total de partícipes. Se consignará el número de partícipes que se incluyen en el soporte directamente legible por ordenador de la presentación colectiva.

Número identificativo. Se consignará este dato en todas las hojas-resumen correspondientes a cada una de las personas o entidades declarantes incluidas en el soporte colectivo.

- 5.- Entidad. En el espacio reservado para la fecha y firma, se consignarán ambas y, además, el NIF, nombre, apellidos y cargo o empleo del firmante.

6.- Administración. Espacio a cumplimentar por la Administración receptora del documento.

7.- Lugar y plazo de presentación:

- Modalidad de impreso.

La presentación en la modalidad de impreso del resumen de las operaciones con instrumentos derivados, modelo 344, se realizará en los veinte primeros días naturales del mes de enero de cada año, en relación con las operaciones que correspondan al año natural inmediato anterior.

La presentación se efectuará en la Delegación o Administración de la Agencia Tributaria correspondiente al domicilio fiscal del declarante.

En el sobre anual se introducirá el "ejemplar para la Administración".

- Modalidad en soporte.

La presentación en soporte directamente legible por ordenador del resumen de las operaciones con instrumentos derivados, modelo 344, se realizará en el período comprendido entre el 1 de enero y el 20 de febrero de cada año, en relación con las operaciones que correspondan al año natural inmediato anterior.

En el supuesto de soporte directamente legible por ordenador de carácter individual, éste deberá presentarse en la Delegación o Administración de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) del domicilio del declarante.

Asimismo, se podrá realizar la presentación en la Unidad Central de Gestión de Grandes Empresas de la Oficina Nacional de Inspección o en la Unidad Regional de Gestión de Grandes Empresas de la Delegación Especial de la AEAT correspondiente a su domicilio fiscal, según proceda en función de la adscripción del declarante a una u otra Unidad.

Tratándose de soportes colectivos, la presentación deberá realizarse en la Delegación o Administración de la AEAT que corresponda al domicilio fiscal de todos los declarantes incluidos. Si los declarantes tuvieran su domicilio en diferentes Administraciones, dentro del ámbito de una misma Delegación de la AEAT, el soporte colectivo se presentará en la Delegación de la que dependan dichas Administraciones.

En el supuesto de presentación colectiva, no se podrán incluir en un mismo soporte declarantes cuyos domicilios fiscales radiquen en el ámbito territorial de diferentes Delegaciones de la Agencia Tributaria.

En todo caso, al soporte colectivo deberá acompañarse la siguiente documentación:

- La hoja-resumen del modelo 344 correspondiente al presentador.
- Los sobres anuales correspondientes a los declarantes incluidos en el soporte colectivo, cada uno de los cuales habrá de contener la hoja resumen del modelo 344 debidamente cumplimentado.

B HOJAS DE RELACIÓN DE PARTÍCIPES EN LAS OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS

En cada hoja sólo se podrá consignar partícipes de la misma clave de operación.

DATOS IDENTIFICATIVOS DE LA HOJA INTERIOR

- 1.- NIF del declarante, se cumplimentará el Número de Identificación Fiscal, tal y como figura en las etiquetas identificativas, facilitadas por la Agencia Estatal de Administración Tributaria.
- 2.- Ejercicio. Se consignarán las cuatro cifras del ejercicio a que corresponda la declaración.
- 3.- Clave de Operación. Se consignará una de las claves que se relacionan:

Clave A: Apertura de posiciones compradoras.
Clave B: Apertura de posiciones vendedoras.
Clave C: Cierre de posiciones compradoras.
Clave D: Cierre de posiciones vendedoras.
Clave E: Devengo de derechos a cobrar por flujos.
Clave F: Devengo de obligaciones a pagar por flujos.
Clave G: Otras.
- 4.- Número de hoja. Se numerará cada hoja secuencialmente (1/n, s/n, etc.) siendo N el número total de hojas de que consta la declaración.

DATOS DE LA OPERACIÓN DECLARADA

- 1.- NIF del partícipe. Se consignará el Número de Identificación fiscal, de acuerdo con la legislación vigente.

Si el declarado es menor de edad o incapaz, obligatoriamente deberá existir otro registro con los datos completos del representante legal, y la clave de partícipe "R".

- 2.- Apellidos y Nombre o Razón Social del declarado. Si es una persona física se consignará el primer apellido, espacio, segundo apellido, un espacio y nombre completo.

Si es una Entidad se consignará la razón social o denominación social, sin anagramas.

- 3.- Código Provincia-País. En el caso de no residentes se consignará 99XXX, siendo XXX el código del país de residencia de acuerdo con la Orden de 28 de diciembre de 1992, por la que se dictan normas para la gestión del Impuesto Especial sobre Bienes Inmuebles de Entidades no residentes, modificada parcialmente por la Orden de 23 de diciembre de 1996.

En el caso de residentes o de no residentes que operen en territorio español mediante establecimiento permanente, se consignarán los dos dígitos que correspondan a la provincia del domicilio fiscal del declarado según la relación siguiente:

01 ÁLAVA	09 BURGOS	17 GIRONA	27 LUGO	28 RIOJA. LA	46 VALENCIA
02 ALBACETE	10 CÁCERES	18 GRANADA	28 MADRID	37 SALAMANCA	47 VALLADOLID
03 ALICANTE	11 CÁDIZ	19 GUADALAJARA	29 MÁLAGA	38 S.C. TENERIFE	48 VIZCAYA
04 ALMERÍA	39 CANTABRIA	20 GUIPÚZCOA	30 MURCIA	40 SEGOVIA	49 ZAMORA
33 ASTURIAS	12 CASTELLÓN	21 HUELVA	31 NAVARRA	41 SEVILLA	50 ZARAGOZA
05 AVILA	13 CIUDAD REAL	22 HUESCA	32 ORENSE	42 SORIA	51 CEUTA
06 BADAJOZ	14 CÓRDOBA	23 JAEN	34 PALENCIA	43 TARRAGONA	52 MELILLA
07 BALEARES	15 CORUÑA	24 LEÓN	35 PALMAS. LAS	44 TERUEL	
08 BARCELONA	16 CUENCA	25 LLEIDA	38 PONTEVEDRA	45 TOLEDO	

- 4.- Número de partícipes. Número de sujetos que intervienen en la operación, ya sea en calidad de titulares o representantes legales.
- 5.- Número de orden. Se numerará secuencialmente cada operación, de forma que todos los partícipes de la misma tengan idéntico número de orden.
- 6.- Fecha de inicio de la operación. Se consignará la fecha de toma de posición en el mercado indicando los cuatro dígitos del año, los dos del mes (de 01 a 12) y los dos del día (de 01 a 31).
- 7.- Fecha de finalización de la operación. Se consignará la fecha de cierre de posiciones en el mercado o la del vencimiento del contrato indicando los cuatro dígitos del año, los dos del mes (de 01 a 12) y los dos del día (de 01 a 31).
- 8.- Clave de origen:

Clave Significado

- A Operaciones a título oneroso.
 B Operaciones a título lucrativo.
 C Operaciones de adjudicación o aplicación distintas a las anteriores.

9.- Tipo Significado

- 1 Cobertura
 2 Especulativa
 3 Otras

10.- Identificación del contrato. Se hará constar la codificación o denominación propia del contrato de que se trate, según las especificaciones de los mercados en que se negocia. En caso de no existir se dejará a blanco.

11.- Clave de mercado. Según el mercado en que se negocie la operación se hará constar:

Clave Significado

- A Mercados organizados nacionales.
- B Mercados organizados extranjeros.
- C Mercados no organizados nacionales.
- D Mercados no organizados extranjeros.

12.- Identificación del mercado. Consignar las siglas por las que se denomina habitualmente al mercado (Mercado Español de Futuros Financieros, MEFF). En los casos de no existir se dejará en blanco.

13.- Clave de valor:

Clave Significado

- B Contratos de opciones de venta.
- C Contratos de opciones de compra.
- D FRAS.
- E SWAP's
- F Instrumentos estructurados.
- G Otros (incluidos Warrants).

14.- Número de instrumentos derivados. Se hará constar el número de contratos que conforman la operación.

15.- Importe de la operación en pesetas. Se consignará el importe íntegro en pesetas abonado por la toma de posición, sin imputar a estos efectos las posibles garantías depositadas.

En los casos de opciones no ejercidas se consignará un cero.

16.- Código de moneda. Se consignará el correspondiente según la tabla del Anexo III.

17.- Importe de la operación en moneda extranjera. Se consignará el importe íntegro abonado en la moneda en que se toma la posición, sin imputar a estos efectos, las posibles garantías depositadas.

En caso de opciones no ejercidas se consignará a cero.

- 18.- Signo de la liquidación. Para el caso de liquidación por diferencias o con entrega/recepción de efectivo, se consignará el signo + o -, según le corresponda. En otros casos no se consignará.
- 19.- Liquidación en pesetas. Para el caso de que la operación o contratos de que se traten se liquide por diferencias o con entrega/recepción de efectivo se hará constar el importe en pesetas de estas liquidaciones en valor absoluto.
- 20.- Liquidación en moneda extranjera. Para el caso de que la operación o contratos de que se traten se liquide por diferencias o con entrega/recepción de efectivo se hará constar el importe en la moneda en que se tomó la posición de esta liquidación en valor absoluto.

En los casos de operaciones en pesetas no se cumplimentará esta casilla.

- 21.- Clave de partícipe: Se consignará una de las siguientes claves:

- D Titular cuando, de acuerdo con el R.D. 338/1990, se sustituya el NIF del menor por el del representante legal.
- R Representante legal de menor de edad o incapacitado.
- T Titular.

- 22.- Porcentaje de participación. Se consignará el porcentaje de participación en la operación de cada partícipe. En el supuesto de que dicho porcentaje no sea un número entero, se expresará el mismo con dos decimales.

Si se trata de operaciones con el mismo porcentaje de participación de todos los partícipes, se consignará un cero.

- 23.- Código de referencia. Identifica el contenido del campo de referencia. Los valores que puede tomar son:

- A Clave interna asignada por el declarante.
- B Operaciones en MEFF.
- C Código país.
- D Operaciones con SWAP'S

En los demás supuestos se dejará en blanco.

- 24.- Referencia. Clave interna asignada por el declarante, a los efectos de futuras rectificaciones.

En los supuestos de operaciones en MEFF, en los cuales se consignará:

- Código tipo de operación. Se reflejará uno de los siguientes:
 - A Operaciones de mercado con futuros.
 - B Operaciones de futuros procedentes de opciones ejercidas.
 - C Operaciones de vencimiento de futuros.
 - D Otras operaciones con futuros.
 - E Operaciones de mercado con opciones.
 - F Opciones ejercidas.
 - G Opciones no ejercidas.
 - H Otras operaciones con opciones.

- Código de Cuenta Cliente completo, incluyendo los caracteres que identifican al Miembro del Mercado.

- Cuatro dígitos del año de vencimiento y los dos dígitos del mes. En los supuestos de operaciones con más de un vencimiento, se consignará el último.

- Número de contrato de opción o futuro según registros de MEFF

En las operaciones con SWAP se consignará:

- Código tipo de operaciones. Se reflejará uno de los siguientes:
 - A Tipo de interés.
 - B Divisas.
 - C Otras operaciones.

- Periodicidad de los flujos:
 - M Mensual
 - T Trimestral
 - S Semestral
 - A Anual
 - O Otras

- Código de país de la contrapartida.

En los casos de operaciones y contratos que tengan lugar en mercados organizados extranjeros pero se realicen con la intervención, por cuenta propia o ajena, de intermediarios residentes o no residentes con establecimiento permanente, se consignará el código del país que corresponda.

Asimismo, en los casos de operaciones y contratos que tengan lugar en mercados no organizados extranjeros pero se realicen con la intervención, por cuenta propia o ajena, de intermediarios residentes o no residentes con establecimiento permanente, se consignará el código del país que corresponda a la contrapartida.

Espacio reservado para la etiqueta identificativa
(Si no dispone de etiquetas, cumplimente los datos solicitados del declarante)

Declarante _____
N.I.F. Apellidos y Nombre o Razón Social

Domicilio Fiscal _____
Calle, Plaza, Avda. Número

_____ _____ _____
Municipio Código Postal Provincia

Documentación a incluir en el
sobre anual

"Ejemplar para la Administración"
Resumen Anual - Modelo 344

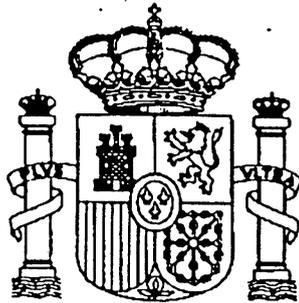
Ejercicio

Presentación en papel
Presentación en soporte directamente legible por ordenador

Marque lo que proceda

Declaración complementaria
Declaración sustitutiva

Gran Empresa



Ministerio de
Economía y Hacienda

RESUMEN ANUAL DE OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS

MODELO 344



Agencia Tributaria

Delegación de

Administración de

Código Administración ..

--	--	--	--	--	--

NO OLVIDE INCLUIR LA SIGUIENTE DOCUMENTACIÓN

- 1º) Si la declaración no lleva adheridas las etiquetas identificativas, se adjuntará una fotocopia de la tarjeta o documento acreditativo del Número de Identificación Fiscal (N.I.F.) del declarante.

- 2º) "Ejemplar para la Administración" de la Declaración-Resumen Anual (modelo 344).

ANEXO II

**DISEÑOS FÍSICOS Y LÓGICOS PARA LA PRESENTACIÓN
DEL MODELO 344 EN SOPORTE
DIRECTAMENTE LEGIBLE POR ORDENADOR**

ANEXO II

A) CARACTERÍSTICAS DE LOS SOPORTES DIRECTAMENTE LEGIBLES POR ORDENADOR

Los soportes directamente legibles por ordenador para la presentación de la declaración anual de Operaciones con Instrumentos derivados (modelo 344), habrá de cumplir las siguientes características:

CINTA MAGNÉTICA

Pistas: 9

Densidad: 1.600 ó 6.250 BPI

Código: EBCDIC, Mayúsculas.

Marcas: De fin de cinta. Sin marca de principio de cinta.

Factor de Bloqueo: menor o igual que 130

En caso de disponer de cintas de 38.000 BPI y por interés mutuo deberá ponerse en contacto con el Departamento de Informática Tributaria, con el fin de determinar su compatibilidad.

DISKETTE

- De 5 ¼" doble cara, doble densidad (360 KB) Sistema operativo MS-DOS.
- De 5 ¼" doble cara, alta densidad (1,2 MB) Sistema operativo MS-DOS.
- De 3 ½" doble cara, doble densidad (740 KB) Sistema operativo MS-DOS.
- De 3 ½" doble cara, alta densidad (1,44 MB) Sistema operativo MS-DOS.

Código ASCII en mayúsculas sin caracteres de control o tabulación.

Registros de 244 posiciones.

Los diskettes de 5 ¼" y de 3 ½" deberán llevar un sólo fichero, cuyo nombre será AFXXXYY, siendo XXX el número del modelo e YY las dos últimas cifras del ejercicio fiscal al que corresponde la declaración, conteniendo este único fichero los diferentes tipos de registros y en el orden que se menciona en el apartado B).

Si el fichero ocupa más de un diskette, deberá presentarse en formato "back-up", que se realizará mediante los comandos del sistema operativo MS-DOS, especificando el nombre del comando utilizado para obtener el "back-up" y la versión del sistema operativo empleado.

Si por las características del equipo de que disponga el declarante no puede ajustarse a las especificaciones técnicas exigidas, podrá dirigirse al **Departamento de Informática Tributaria, C/ Santa María Magdalena, 16 28016 MADRID**, solicitando la autorización para su presentación, y exponiendo sus propias características técnicas y el número de perceptores o declarados que presentaría.

B) DISEÑOS LÓGICOS DESCRIPCIÓN DE LOS REGISTROS

Para cada declarante del modelo 344 se incluirán tres tipos diferentes de registros:

TIPO 1: Registro identificativo del declarante.

TIPO 2: Registro del partícipe.

TIPO 3: Primer registro de Resumen.

El orden de presentación de estos registros será el resultado de clasificarlos ascendentemente por las posiciones 1 a 3, 5 a 13, 4 a 4, 96 a 96, 149 a 149 y de la 71 a 78.

Todos los campos alfabéticos/alfanuméricos se presentarán alineados a la izquierda y rellenos de blancos por la derecha, excepto el NIF que deberá estar ajustado a la derecha siendo la última posición el carácter de control y rellenando con ceros las posiciones a la izquierda.

Todos los campos numéricos se presentarán alineados a la derecha y rellenos a ceros por la izquierda sin signos, sin empaquetar y sin decimales.

Todos los campos tendrán contenido, a no ser que se especifique lo contrario en la descripción del campo. Si no lo tuvieran, los campos numéricos se rellenarán a ceros y los alfabéticos/alfanuméricos a blancos.

En los supuestos de presentación colectiva (más de un declarante en el mismo archivo) se presentará como primer registro del soporte un registro tipo 0, con arreglo al diseño de tipo de registro 0 que se incluye a continuación en este mismo apartado, el cual contendrá los datos de la persona o Entidad responsable de la presentación y existirá en todo caso, aunque dicha persona o Entidad figure también en el soporte como declarante. A continuación seguirán los datos del primer declarante, tipo 1, seguidos de los registros de los partícipes, tipo 2, y de los registros de resumen, tipo 3, a continuación los datos del siguiente declarante y así sucesivamente.

MODELO 344

A.- TIPO DE REGISTRO 0. PRESENTACIÓN COLECTIVA

<u>Posiciones</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Descripción de los campos</u>
1 - 3	Numérico	"000" (ceros)
4	Numérico	<u>TIPO DE REGISTROS</u> Constante el número "0" (cero).
5 - 13	Alfanumérico	<u>N.I.F. DE LA ENTIDAD PRESENTADORA</u> Se hará constar el N.I.F. asignado por el Ministerio de Economía y Hacienda.
14 - 53	Alfanumérico	<u>APELLIDOS Y NOMBRE O RAZÓN SOCIAL DEL PRESENTADOR</u> Se cumplimentará con el mismo criterio que el especificado en el registro tipo 1 de declarante.
54 - 103	Alfanumérico	<u>PERSONA DE CONTACTO</u> Pos. 54 - 56 Prefijo telefónico. Pos. 57 - 63 Número de teléfono de la persona con quien relacionarse. Pos. 64 - 103 Apellidos y nombre de la persona con quien relacionarse.
104-111		SIEMPRE EN BLANCO.
112-115	Numérico	<u>EJERCICIO</u> Consignar los cuatro dígitos del ejercicio al que se corresponde la declaración que se presente.
116 - 125	Numérico	<u>NUMERO TOTAL DECLARANTES PRESENTADOS</u> Se consignará el número total de registros de tipo 1.

<u>Posiciones</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Descripción de los campos</u>
126 – 135	Numérico	<u>NUMERO TOTAL DE OPERACIONES</u> Se consignará el número total de operaciones.
136 – 145	Numérico	<u>NUMERO TOTAL DE PARTÍCIPES</u> Se consignará el número total de registros de detalle.
146 – 244		A blancos.

- * Los campos numéricos que no tengan contenido se rellenarán a ceros.
- * Los campos alfanuméricos/alfabéticos que no tengan contenido se rellenarán a blancos.
- * Todos los campos numéricos ajustados a la derecha y rellenos a ceros por la izquierda, sin signos, sin empaquetar y sin decimales.
- * Todos los campos alfanuméricos/alfabéticos ajustados a la izquierda y rellenos de blancos por la derecha, excepto el NIF que deberá estar ajustado a la derecha siendo la última posición el carácter de control y rellenando con ceros las posiciones a la izquierda.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	210	1	2	3	4	5	6	7	8	9	220	1	2	3	4	5	6	7	8	9	230	1	2	3	4	5	6	7	8	9	240	1	2	3	4	5	6	7	8	9	250

B.- TIPO DE REGISTRO 1. DECLARANTE

<u>Posiciones</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Descripción de los campos</u>
1-3	Numérico	<u>TIPO DE DECLARACIÓN</u> Constante al número "344" (trescientos cuarenta y cuatro).
4	Numérico	<u>TIPO DE REGISTRO</u> Constante el número "1" (uno).
5-13	Alfanumérico	<u>N.I.F. DEL DECLARANTE</u> Se hará constar el Número de Identificación Fiscal alineado a la derecha y relleno a ceros por la izquierda.
14-63	Alfanumérico	<u>APELLIDOS Y NOMBRE O RAZÓN SOCIAL DEL DECLARANTE</u> Si es una persona física se consignará el primer apellido, un espacio, el segundo apellido, un espacio y el nombre completo, necesariamente por este orden. Si es una Entidad se consignará la razón o denominación social completa, sin anagramas.
64-113	Alfanumérico	<u>PERSONA DE CONTACTO</u> Pos.64-66 Prefijo telefónico Pos.67-73 Número de teléfono de la persona con quien relacionarse Pos.74-113 Apellidos y Nombre de la persona con quien relacionarse.
114-117	Numérico	<u>EJERCICIO</u> Consignar los cuatro dígitos del ejercicio al que corresponde la declaración que se presenta.
118-171		Siempre en blanco.

Posiciones Naturaleza

Descripción de los campos

172-180 Alfanumérico

N.I.F. DEL PRESENTADOR COLECTIVO.

Cumplimentar sólo en caso de declaración colectiva. Si se tratase de presentación individual vendrá a blancos.

181-244

Siempre en blanco.

- * Los campos numéricos que no tengan contenido se rellenarán a ceros.
- * Los campos alfanuméricos/alfabéticos que no tengan contenido se rellenarán a blancos.
- * Todos los campos numéricos ajustados a la derecha y rellenos a ceros por la izquierda, sin signos, sin empaquetar y sin decimales.
- * Todos los campos alfanuméricos/alfabéticos ajustados a la izquierda y rellenos de blancos por la derecha, excepto el NIF que deberá estar ajustado a la derecha siendo la última posición el carácter de control y rellenando con ceros las posiciones a la izquierda.

MODELO 344 - DISEÑO DEL TIPO DE REGISTRO 2 (PARTÍCIPES)

LIQUIDACION EN MONEDA EXTRANJERA								C. PARTICIPE	PORCENTAJE PARTICIPACIÓN				REFERENCIA																																				
									ENTEROS		DECIMALES		C. REFERENCIA		C. TIPO OPER.	CODIGO CUENTA CLIENTE							FECHA DE VENCIMIENTO			NÚMERO DE CONTRATO																							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	210	1	2	3	4	5		6	7	8	9	220	1	2	3	4	5	6	7	8	9	230	1	2	3	4	5	6	7	8	9	240	1	2	3	4	5	6	7	8	9

C.- TIPO DE REGISTRO 2. PARTÍCIPES.

<u>Posiciones</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Descripción de los campos</u>
1 - 3	Numérico	<u>TIPO DE DECLARACIÓN</u> Constante el número "344" (trescientos cuarenta y cuatro).
4	Numérico	<u>TIPO DE REGISTRO</u> Constante el número "2" (dos).
5 - 13	Alfanumérico	<u>N.I.F. DEL DECLARANTE</u> Se consignará el Número de Identificación Fiscal asignado por la Agencia Estatal de Administración Tributaria.
14 - 22	Alfanumérico	<u>N.I.F. DEL PARTÍCIPE</u> Se consignará el Número de Identificación Fiscal alineado a la derecha y relleno a ceros por la izquierda, de acuerdo con la legislación vigente. Si el partícipe es menor de edad obligatoriamente deberá existir otro registro con los datos completos del representante legal, y la clave de partícipe "R".
23 - 62	Alfanumérico	<u>APELLIDOS Y NOMBRE O RAZÓN SOCIAL DEL PARTÍCIPE</u> Si es una persona física se consignará: el primer apellido, un espacio, el segundo apellido, un espacio y el nombre completo necesariamente por este orden. Si es una Entidad se consignará la razón o denominación social, sin anagramas.

Posiciones Naturaleza

Descripción de los campos

63 - 67 Numérico

CÓDIGO PROVINCIA-PAÍS

Se subdivide en dos campos:

63-64: Provincia

65-67: País

En el caso de residentes o de no residentes que operen en territorio español mediante establecimiento permanente, se consignarán en las posiciones 63-64, los dos dígitos que correspondan al domicilio fiscal del declarado, según la tabla de códigos consignada en el modelo 344 y en las posiciones 65-67 ceros.

En el caso de no residentes se consignará 99XXX siendo XXX el Código del país de residencia de acuerdo con las claves de países que figuran en la Orden de 28 de diciembre de 1992 por la que se dictan normas para la gestión del Impuesto Especial sobre Bienes Inmuebles de entidades no residentes, modificada parcialmente por la Orden de 23 de diciembre de 1996.

68 - 70 Numérico

NÚMERO DE PARTÍCIPES

Número de sujetos que intervienen en la operación, ya sea en calidad de titulares o representantes legales.

71 - 78 Numérico

NUMERO DE ORDEN

Se numerará secuencialmente cada operación de forma que todos los partícipes de la misma operación tengan idéntico número de orden.

79 Alfabético

CLAVE DE ORIGEN

- A Operaciones a título oneroso.
- B Operaciones a título lucrativo.
- C Operaciones de adjudicación o aplicación distintas a las anteriores.

<u>Posiciones</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Descripción de los campos</u>																
80-87	Numérico	<p><u>FECHA DE INICIO DE LA OPERACIÓN</u></p> <p>Se consignará la fecha de toma de posición en el mercado, indicando los cuatro dígitos del año, los dos del mes (de 01 a 12) y los dos del día (de 01 a 31) con el formato AAAAMMDD.</p>																
88-95	Numérico	<p><u>FECHA DE FINALIZACIÓN DE LA OPERACIÓN</u></p> <p>Se consignará la fecha de cierre de posiciones en el mercado o la del vencimiento del contrato indicando los cuatro dígitos del año, los dos del mes (de 01 a 12) y los dos del día (de 01 a 31) con el formato AAAAMMDD.</p>																
96	Alfabético	<p><u>CLAVE DE OPERACIÓN</u></p> <p>La clave que corresponda:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th><u>Clave</u></th> <th><u>Significado</u></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A</td> <td>Apertura de posiciones compradoras.</td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>Apertura de posiciones vendedoras.</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>Cierre de posiciones compradoras.</td> </tr> <tr> <td>D</td> <td>Cierre de posiciones vendedoras.</td> </tr> <tr> <td>E</td> <td>Devengo de derechos a cobrar por flujos.</td> </tr> <tr> <td>F</td> <td>Devengo de obligaciones a pagar por flujos.</td> </tr> <tr> <td>G</td> <td>Otras.</td> </tr> </tbody> </table>	<u>Clave</u>	<u>Significado</u>	A	Apertura de posiciones compradoras.	B	Apertura de posiciones vendedoras.	C	Cierre de posiciones compradoras.	D	Cierre de posiciones vendedoras.	E	Devengo de derechos a cobrar por flujos.	F	Devengo de obligaciones a pagar por flujos.	G	Otras.
<u>Clave</u>	<u>Significado</u>																	
A	Apertura de posiciones compradoras.																	
B	Apertura de posiciones vendedoras.																	
C	Cierre de posiciones compradoras.																	
D	Cierre de posiciones vendedoras.																	
E	Devengo de derechos a cobrar por flujos.																	
F	Devengo de obligaciones a pagar por flujos.																	
G	Otras.																	
97	Numérico	<p><u>TIPO DE OPERACIÓN</u></p> <p>La clave que corresponda.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th><u>Tipo</u></th> <th><u>Significado</u></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>Cobertura</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>Especulativa</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>Otras</td> </tr> </tbody> </table>	<u>Tipo</u>	<u>Significado</u>	1	Cobertura	2	Especulativa	3	Otras								
<u>Tipo</u>	<u>Significado</u>																	
1	Cobertura																	
2	Especulativa																	
3	Otras																	
98-127	Alfanumérico	<p><u>IDENTIFICACIÓN DEL CONTRATO</u></p> <p>Se hará constar la codificación o denominación propia del contrato de que se trate, según las especificaciones de los mercados en que se negocia.</p> <p>En caso de no existir se dejará a blancos.</p>																

Posiciones Naturaleza

Descripción de los campos

128 Alfabético

CLAVE DE MERCADO

Según el mercado en que se negocie la operación se hará constar:

Clave Significado

- A Mercados organizados nacionales.
- B Mercados organizados extranjeros.
- C Mercados no organizados nacionales.
- D Mercados no organizados extranjeros.

129-148 Alfanumérico

IDENTIFICACIÓN DEL MERCADO

Se consignarán las siglas por las que se denominan habitualmente al mercado (Mercado Español de Futuros Financieros, MEFF). En los casos de no existir se dejará en blanco.

149 Alfabético

CLAVE DE VALOR

Clave Significado

- A Contratos de futuros.
- B Contratos de opciones de venta.
- C Contratos de opciones de compra.
- D FRAS.
- E SWAP's.
- F Instrumentos estructurados.
- G Otros (incluidos Warrants).

150-159 Numérico

NUMERO DE INSTRUMENTOS DERIVADOS

Se hará constar el número de contratos que conforman la operación.

160-170 Numérico

IMPORTE DE LA OPERACIÓN EN PESETAS

Se hará constar el importe íntegro abonado por la toma de posición, sin imputar en estos efectos las posibles garantías depositadas.

En los casos de opciones no ejercidas se configurará a ceros.

<u>Posiciones</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Descripción de los campos</u>
171-173	Numérico	<p><u>CÓDIGO DE MONEDA</u></p> <p>Se consignará el correspondiente según la tabla del Anexo III.</p>
174-184	Numérico	<p><u>IMPORTE DE LA OPERACIÓN EN MONEDA EXTRANJERA</u></p> <p>Se consignará el importe íntegro abonado en la moneda en que se toma la posición, sin imputar a estos efectos, las posibles garantías depositadas.</p> <p>En caso de opciones en moneda extranjera no ejercidas, se consignará a ceros.</p> <p>Asimismo, se consignará a ceros en las operaciones en pesetas.</p>
185	Alfanumérico	<p><u>SIGNO</u></p> <p>En los supuestos de operaciones que se liquiden por diferencias o con entrega/recepción de efectivo, se consignará el signo + o -, según le corresponda. En otros casos se consignará a blancos.</p>
186-196	Numérico	<p><u>LIQUIDACIÓN EN PESETAS</u></p> <p>Para el caso de que la operación o contratos de que se traten se liquide por diferencias o con entrega/recepción de efectivo se hará constar el importe de estas liquidaciones en valor absoluto.</p>
197-207	Numérico	<p><u>LIQUIDACIÓN EN MONEDA EXTRANJERA</u></p> <p>Para el caso de que la operación o contratos de que se traten se liquide por diferencias o con entrega/recepción de efectivo se hará constar el importe en la moneda en que se tomó la posición de esta liquidación en valor absoluto.</p> <p>En los casos de operaciones en pesetas se consignará a ceros.</p>

Posiciones Naturaleza

Descripción de los campos

208 Alfabético

CLAVE DE PARTÍCIPE

Se consignará una de las siguientes claves:

- D Para los registros del titular cuando, de acuerdo con el R.D. 338/1990, se sustituya el NIF del menor por el del representante legal.
- R Para los registros de representante legal de menor edad.
- T Para los registros de titular.

209-213 Numérico

PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN

Se consignará el porcentaje de participación en la operación de cada partícipe.

Se subdivide en dos campos:

- 180-182 Figurará la parte entera del porcentaje (si no tiene, configurar a ceros).
- 183-184 Figurará la parte decimal de porcentaje (si no tiene, configurar a ceros).

Si se trata de operaciones con el mismo porcentaje de participación de todos los partícipes, se configurará a ceros.

214 Alfabético

CÓDIGO DE REFERENCIA

Identifica el contenido del campo de referencia.

Los valores que puede tomar son:

- A - Clave interna asignada por el declarante.
- B - Operaciones en MEFF.
- C - Código país.
- D - Operaciones con SWAP

En los demás supuestos se configurará a blancos.

Posiciones Naturaleza

Descripción de los campos

215-244 Alfanumérico

REFERENCIA

Clave interna asignada por el declarante, a los efectos de futuras rectificaciones. En los supuestos de operaciones en MEFF, se consignarán los datos que se especifican subdivididos en los siguientes campos:

215-215 Código tipo de operación. Se reflejará uno de los siguientes:

- A Operaciones de mercado con futuros.
- B Operaciones de futuros procedentes de opciones ejercidas.
- C Operaciones de vencimiento de futuros.
- D Otras operaciones con futuros.
- E Operaciones de mercado con opciones.
- F Opciones ejercidas.
- G Opciones no ejercidas.
- H Otras operaciones con opciones.

216-227 Código de Cuenta Cliente completo, incluyendo los caracteres que identifican al Miembro del Mercado.

228-233 Fecha de vencimiento, configurada por los cuatro dígitos del año y los dos del mes (AAAAMM). En los supuestos de operaciones con más de un vencimiento, se consignará el último.

234-244 Número de contrato de opción o futuro según registro de MEFF.

En las operaciones con SWAP se consignarán los datos que se especifican subdivididos en los siguientes campos

En los casos de operaciones y contratos que tengan lugar en mercados organizados extranjeros pero se realicen con la intervención, por cuenta propia o ajena, de intermediarios residentes o no residentes con

establecimiento permanente se consignará el código del país que corresponda.

En los casos de operaciones y contratos que tengan lugar en mercados no organizados extranjeros pero se realicen con la intervención, por cuenta propia o ajena, de intermediarios residentes o no residentes con establecimiento permanente se consignará el código del país que corresponda a la contrapartida.

- * Los campos numéricos que no tengan contenido se rellenarán a ceros.
- * Los campos alfanuméricos/alfabéticos que no tengan contenido se rellenarán a blancos.
- * Todos los campos numéricos ajustados a la derecha y rellenos a ceros por la izquierda, sin signos, sin empaquetar y sin decimales.
- * Todos los campos alfanuméricos/alfabéticos ajustados a la izquierda y rellenos de blancos por la derecha, excepto el NIF que deberá estar ajustado a la derecha siendo la última posición el carácter de control y rellenando con ceros las posiciones a la izquierda.

D.- TIPO DE REGISTRO 3. RESUMEN.

<u>Posiciones</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Descripción de los campos</u>
1 - 3	Numérico	<u>TIPO DE DECLARACIÓN</u> Constante el número "344" (trescientos cuarenta y cuatro).
4	Numérico	<u>TIPO DE REGISTRO</u> Constante el número "3" (tres).
5 - 13	Alfanumérico	<u>N.I.F. DEL DECLARANTE</u> Consignar lo contenido, en estas posiciones, del registro tipo 1.
14 - 29	Numérico	<u>RESUMEN DE LA CLAVE A</u> Pos. 14-21 Número total de operaciones de la clave A. Pos. 22-29 Número de Registros de la clave A.
30 - 45	Numérico	<u>RESUMEN DE LA CLAVE B</u> Pos. 30-37 Número total de operaciones de la clave B. Pos. 38-45 Número de Registros de la clave B.
46 - 61	Numérico	<u>RESUMEN DE LA CLAVE C</u> Pos. 46-53 Número total de operaciones de la clave C. Pos. 54-61 Número de registros de la clave C.

<u>Posiciones</u>	<u>Naturaleza</u>	<u>Descripción de los campos</u>
62 - 77	Numérico	<p><u>RESUMEN DE LA CLAVE D</u></p> <p>Pos. 62-69 Número total de operaciones de la clave D.</p> <p>Pos. 70-77 Número de Registros de la clave D.</p>
78 - 93	Numérico	<p><u>RESUMEN DE LA CLAVE E</u></p> <p>Pos. 78-85 Número total de operaciones de la clave E.</p> <p>Pos. 86-93 Número de Registros de la clave E.</p>
94 - 109	Numérico	<p><u>RESUMEN DE LA CLAVE F</u></p> <p>Pos. 94-101 Número total de operaciones de la clave F.</p> <p>Pos.102-109 Número de registros de la clave F.</p>
110 - 125	Numérico	<p><u>RESUMEN DE LA CLAVE G</u></p> <p>Pos.110-117 Número total de operaciones de la clave G.</p> <p>Pos.118-125 Número de registros de la clave G.</p>
126-244		BLANCO

- * Los campos numéricos que no tengan contenido se rellenarán a ceros.
- * Los campos alfanuméricos/alfabéticos que no tengan contenido se rellenarán a blancos.
- * Todos los campos numéricos ajustados a la derecha y rellenos a ceros por la izquierda, sin signos, sin empaquetar y sin decimales.
- * Todos los campos alfanuméricos/alfabéticos ajustados a la izquierda y rellenos de blancos por la derecha, excepto el NIF que deberá estar ajustado a la derecha siendo la última posición el carácter de control y rellenando con ceros las posiciones a la izquierda.

ANEXO III

TABLA DE CÓDIGOS DE MONEDAS EXTRANJERAS

040	CHELÍN AUSTRIACO
208	CORONA DANESA
578	CORONA NORUEGA
752	CORONA SUECA
036	DOLAR AUSTRALIANO
124	DOLAR CANADIENSE
554	DOLAR NEOZELANDÉS
840	DOLAR USA
300	DRACMA GRIEGO
620	ESCUDO PORTUGUÉS
528	FLORÍN HOLANDÉS
056	FRANCO BELGA
250	FRANCO FRANCÉS
442	FRANCO LUXEMBURGUÉS
756	FRANCO SUIZO
826	LIBRA ESTERLINA
372	LIBRA IRLANDESA
380	LIRA ITALIANA
276	MARCO ALEMÁN
246	MARCO FINLANDÉS
995	PESETA ESPAÑOLA
954	UNIDAD EUROPEA DE CUENTA
392	YEN JAPONÉS
999	OTRAS MONEDAS

MODELO 344 - DISEÑO DEL TIPO DE REGISTRO 3 (RESUMEN)

1	2	3	4	5	6	7	8	9	210	1	2	3	4	5	6	7	8	9	220	1	2	3	4	5	6	7	8	9	230											1	2	3	4	5	6	7	8	9	240