

TRIBUTACION

FISCALIDAD DE LAS OPERACIONES
DE FUTUROS Y OPCIONES

N.º 286

TRABAJO EFECTUADO POR:

MONTSERRAT TRAPE VILADOMAT*Inspectora de Finanzas del Estado***RAMON ADELL RAMON***Analista Financiero y Censor Jurado de Cuentas*

Sumario:

I. Las operaciones de futuros y opciones.

1. Introducción.
2. Los contratos de futuros.
3. Los contratos de opción.
4. Importancia de los mercados financieros derivados y evolución en España.

...

...

II. Fiscalidad de las operaciones de futuros y opciones en España.

1. Análisis de la imposición directa de inversores residentes en España.
2. Análisis de la imposición directa de inversores no residentes en España.
3. Análisis de la imposición indirecta.
4. Tributación de las comisiones y los depósitos.

III. Fiscalidad internacional: análisis comparativo.

1. Criterios generales.
2. Aspectos tributarios diferenciales en Francia, Estados Unidos, Alemania y Reino Unido.

IV. Necesidad de una normativa fiscal.

TRIBUTACION	FISCALIDAD DE LAS OPERACIONES DE FUTUROS Y OPCIONES	N.º 286
-------------	--	---------

I. LAS OPERACIONES DE FUTUROS Y OPCIONES

1. Introducción.

Una de las características de las economías actuales la constituye la fuerte volatilidad de los precios: los de las materias primas, las divisas, el dinero (los tipos de interés) y las acciones. Al incrementarse el riesgo de tales precios, crece, en definitiva, el nivel general de riesgo al que están expuestas empresas y particulares.

La situación descrita puede darse por variados motivos. Así, por ejemplo, en el caso de un agricultor que debe vender su cosecha dentro de 3 meses, o en el de un exportador o importador que precise comprar o vender divisas para poder hacer frente a las obligaciones de su actividad comercial, o en el de un inversor en Bolsa que precise vender su cartera en un período de baja de las cotizaciones. En cada uno de estos casos se asume un riesgo, correspondiente a la posible fluctuación de un precio de mercado en el futuro, ya sea el precio de la cosecha, el tipo de cambio, el tipo de interés o las cotizaciones bursátiles.

Para limitar este riesgo, son posibles diversas actuaciones (1):

- a) Asumir el riesgo y no hacer nada.

Esta posición es justificable cuando un entorno económico suficientemente estable garantiza que en cualquier caso las pérdidas posibles son limitadas. No cubrirse significa una anticipación del futuro e implica, en mayor o menor medida, una cierta actitud especulativa.

(1) Cf. ADELL RAMON, RAMON y KETTERER JUANICO, JUAN ANTONIO, *Gestión de tesorería con futuros financieros*, Ed. Gestión 2000, S.A., 2.ª ed., Barcelona, 1993, págs. 81-92.

b) Utilizar coberturas naturales (2).

Sobre la base de que las previsiones son un medio insuficiente para eliminar los riesgos, las técnicas de cobertura natural consisten esencialmente en ir modificando las posiciones con el objeto de limitar la exposición al riesgo.

c) Utilizar coberturas artificiales.

La cobertura artificial se basa en la utilización de instrumentos derivados para poder eliminar los riesgos sin modificar la posición existente en el mercado al contado, es decir, sin alterar la posición de activo/pasivo de la empresa.

El principio básico de las técnicas de cobertura artificial consiste en tratar de reducir el riesgo de pérdida resultante de las fluctuaciones desfavorables de los precios, tomando una posición a plazo que sea equivalente y opuesta a la posición existente o prevista en el mercado de contado.

Las técnicas de cobertura artificial pueden llegar a ser muy extensas y complejas, y en su mayoría constituyen transacciones fuera de balance (*off balance sheet*). La proliferación en los últimos años de un gran número de instrumentos derivados permite un alto grado de sofisticación en el diseño de su aplicación a la gestión del riesgo. Entre ellos destacan los instrumentos de tipo *forward*, *swaps*, opciones y futuros.

Así pues, en la actualidad existen los instrumentos necesarios para conseguir coberturas de riesgo eficaces. En los veinte últimos años se han creado una serie de mercados en los que se negocian instrumentos surgidos específicamente para hacer frente a los nuevos riesgos derivados de la creciente volatilidad en el precio de determinados activos. Se trata de los mercados de futuros y opciones, cuyo volumen de negociación alcanza en la actualidad cifras muy elevadas y en algunos casos incluso superiores a los propios mercados de contado (3).

- (2) En la práctica, las técnicas de cobertura natural (*matching* de vencimientos) a menudo son costosas y carentes de la flexibilidad necesaria que las haga operativas.
- (3) En este sentido, la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en su Informe Anual 1993 (pág. 144), señala que «la existencia de mercados de derivados suficientemente líquidos en España está contribuyendo de forma decisiva, sin duda, a la aceleración del proceso de modernización general de nuestro sistema financiero, al permitir una mayor sofisticación de las estrategias de inversión. Ello está produciendo además una intensificación de las relaciones entre los distintos mercados que dificulta cada vez más el análisis separado de cada uno de ellos».

Un contrato de futuros obliga a las partes contratantes a comprar o vender una cantidad de un bien o un título determinado en una fecha futura, pero a un precio fijado en el momento del contrato. Una opción es un contrato que conlleva el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender ciertos bienes o títulos a un precio especificado y durante un tiempo estipulado, que concluye en la fecha de vencimiento de la opción. Ambos instrumentos, que suelen negociarse en mercados organizados, tienen dos principales utilidades: la cobertura del riesgo de interés o la especulación con el propio riesgo.

Estudiemos brevemente las principales características de ambos instrumentos.

2. Los contratos de futuros.

Una primera actuación ante un perfil de riesgo consiste en establecer una relación contractual con otra parte a la que se transfiere el riesgo a cambio de una retribución (así, por ejemplo, puede venderse una cosecha a plazo, o comprar divisas también a plazo). Un contrato *forward*, que simplemente constituye un «traje a medida» para la situación de riesgo que pueda existir en cada momento, es el más sencillo y antiguo de los existentes para la gestión del riesgo. Mediante el mismo, se lograría eliminar la incertidumbre y cubrir totalmente el riesgo. Sería el caso, por ejemplo, de los llamados FRA'S o de los seguros de cambio en el caso de las divisas.

No obstante, estos contratos «a medida», fijando precio, plazo, objeto y volumen, presentan algunos inconvenientes:

- Son contratos que no cotizan en un mercado organizado, con lo cual no gozan de las propiedades de liquidez y transparencia en la formación de precios, siendo difícil la cancelación de la relación establecida.
- Al estar hechos «a medida», las comisiones suelen ser relativamente altas, lo que no ocurriría con contratos «estandarizados».
- Al no exigirse normalmente depósitos de garantía, existe un riesgo de que no se haga honor a los compromisos pactados.

Es precisamente como respuesta a estos problemas que surge la necesidad de contar con mercados organizados, basados en una estandarización de los contratos y en la centralización de las transacciones a través de una Cámara de Compensación. Aparecen así los contratos de futuros.

Un contrato de futuros es un acuerdo estandarizado, intercambiado en una Bolsa o mercado organizado, que tiene como objeto la entrega de un bien, en una fecha futura, pero con un precio establecido en el momento del acuerdo. En el caso de los futuros financieros el activo subyacente negociado es un instrumento financiero (divisas, índices bursátiles, títulos, depósitos bancarios).

El carácter estándar del contrato hace referencia a las siguientes variables:

- *Tipo de instrumento*: cada mercado de futuros negocia contratos únicamente sobre algunos activos financieros. Es decir, no todos los activos financieros negociados al contado lo son también en el mercado de futuros, ya que, si así fuera, muchos de los mercados resultantes no generarían el volumen de negocio necesario para mantener una liquidez suficiente.
- *Cantidad*: cada contrato se emite por una cantidad estándar.
- *Fecha de entrega*: el instrumento objeto del contrato debe ser intercambiado en uno de los cuatro meses establecidos por la Cámara de Compensación: marzo, junio, septiembre, diciembre.

La única variable no estandarizada es el precio, que se establece como resultado de las negociaciones entre vendedores y compradores, en forma de cotización.

Es decir, en realidad, un contrato de futuros tiene la misma estructura de un *forward*: es un contrato entre dos partes que obliga al titular a la compra de un cierto activo por un precio predeterminado en una fecha anterior. Por tanto, el perfil de rendimiento de un futuro es idéntico al de un *forward*: también el riesgo de crédito es bilateral.

Sin embargo, la gran diferencia reside en que los contratos de futuros tienen un mercado diario con una organización que elimina el riesgo de incumplimiento del contrato y el de liquidez, a la vez que reduce los costes de transacción. En las operaciones de futuros financieros, comprador y vendedor no contratan directamente uno con otro sino que una Cámara de Compensación se interpone entre ambas partes. Este organismo, una vez que la transacción le ha sido comunicada tanto por el comprador como por el vendedor, asume el papel de «la otra parte contratante»; garantiza, así, el cumplimiento de todos los contratos y elimina el riesgo de crédito. Esta función de garantía la puede ejercer a través del llamado sistema de márgenes, consistente en:

- La exigencia de un depósito inicial, por un importe equivalente, como mínimo, a la pérdida máxima que pueda producirse en un día (en función de la fluctuación máxima de precios permitida) por las posiciones abiertas mantenidas. Este depósito se recupera cuando se cancela la posición.
- La exigencia de liquidación diaria de pérdidas y ganancias (*mark-to-market*) para cubrir a diario las pérdidas debidas a posiciones abiertas. En el caso de que el operador no aporte los fondos necesarios, la Cámara le cierra automáticamente la posición.

Por tanto, un futuro es como una serie de *forwards* que se liquidan diariamente. Bajo este supuesto sería como si el primer día se negociara un contrato, y al día siguiente ya se liquidara, en función de la nueva información incorporada en esas escasas veinticuatro horas. En ese momento se negocia un nuevo *forward* para el día siguiente, y así sucesivamente hasta el vencimiento del futuro.

Los primeros mercados de futuros sobre mercancías se desarrollaron a partir de 1848 en el *Chicago Board of Trade*, mercado en el que se negociaban contratos sobre trigo y maíz al contado y a plazo. La experiencia en los mercados de futuros de mercancías se traslada un siglo más tarde al terreno financiero. Si se realizan contratos de futuros sobre mercancías, ¿por qué no negociar contratos de futuros sobre un instrumento financiero?

Así nacen, para negociar a futuro con los tipos de interés, los futuros financieros de tipos de interés, para negociar a futuro divisas, los futuros sobre divisas; y para negociar con la evolución de las cotizaciones bursátiles, los futuros sobre índices bursátiles.

3. Los contratos de opción.

El contrato de opción tiene una singular diferencia respecto a los futuros. Una opción es un contrato que concede a su tenedor el derecho a comprar o vender un activo determinado, a un precio estipulado, en o antes de una fecha futura. Conviene destacar que:

- Una opción concede a su adquirente un derecho, no una obligación. A cambio, su comprador tiene que pagar un precio (*premium* o prima), que es la máxima pérdida que puede sufrir.

- En cambio, el vendedor de la opción tiene la obligación de entregar o recibir el activo subyacente al contrato si el tenedor de la opción decide ejercer su derecho a comprar o vender. A cambio, recibe el precio de la opción, pero tiene un riesgo de pérdida ilimitada.

Las opciones que conceden el derecho a comprar a un precio determinado se llaman CALL y las que permiten vender a un precio estipulado se conocen como PUT. El precio fijado en el contrato recibe el nombre de precio de ejercicio o *strike price*. Las opciones que pueden ser ejercitadas en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento se llaman opciones americanas, y las que sólo pueden ejercitarse en el momento final, europeas. La mayor parte de las opciones contratadas en los mercados financieros son de tipo americano.

Las opciones, al igual que los futuros financieros, pueden ser objeto de una negociación bilateral entre dos partes o bien pueden intercambiarse en mercados organizados. Los aspectos básicos de funcionamiento son idénticos. Las opciones que se negocian en Bolsas o mercados organizados se conocen como *traded options* y son contratos muy similares a los futuros, con la única diferencia de que en vez de incorporar la obligación de comprar o vender el activo subyacente al vencimiento, incorporan sólo el derecho a hacerlo. En cambio, presentan también las características siguientes:

- Contratos totalmente estandarizados.
- La Cámara de Compensación se interpone entre las partes y asume el riesgo de contrapartida.
- Exigencia de un margen inicial. Al vendedor de una opción se le exige también los márgenes de variación, ya que su riesgo de pérdida es más elevado.
- Pueden recaer sobre índices bursátiles, sobre divisas y sobre tipos de interés.

Las opciones sobre tipos de interés se establecen sobre títulos financieros o depósitos bancarios que producen interés. La opción puede recaer directamente sobre el instrumento financiero (*cash option*) o sobre contratos de futuro del activo financiero (*futures option*). De hecho, la mayoría de opciones sobre tipos de interés negociados en bolsas son sobre futuros financieros (todas las opciones sobre instrumentos a corto plazo lo son).

Cualquier operador en opciones puede elegir entre comprar CALL o PUTS y entre un rango de precios de ejercicio. En cada caso, debe ponerse precio al derecho que adquiere el comprador. Esta valoración de la opción como instrumento de seguro de riesgo introduce una dificultad particular. Cada combinación tiene un precio de opción o prima diferente.

La valoración teórica de las opciones puede alcanzar una gran complejidad técnica. Existen dos métodos fundamentales: el método binomial, generalizable pero de gran complejidad de cálculo, y la fórmula de *Black & Scholes*, relativamente sencilla pero con validez limitada a ciertos casos.

En ambos, y con carácter general, el valor de la prima depende de dos elementos: el valor intrínseco (*intrinsic value*) y el valor temporal (*time value*):

$$PRIMA = VI (4) + VT (5)$$

4. Importancia de los mercados financieros derivados y evolución en España.

La década de los 80 ha sido el escenario de la implantación de los Mercados de Productos Financieros Derivados en Europa. En rápida sucesión desde que en 1978 se establecieron el *LONDON TRADE OPTIONS MARKET* (actualmente fusionado con el LIFFE) y el *EUROPEAN OPTIONS EXCHANGE* de Amsterdam, todos los países europeos se han ido dotando de mercados con la excepción, hasta este momento, de Grecia y Portugal.

- (4) El valor temporal es la diferencia entre el valor de la opción en un momento dado y su valor intrínseco, y responde a la posibilidad de beneficiarse con el ejercicio de la opción gracias a movimientos favorables en el precio del activo subyacente. Así, en el caso de opciones CALL, el valor temporal está relacionado con la probabilidad de que el precio final del activo subyacente sea superior al precio de ejercicio (si se trata de una opción *out of the money*) o con la probabilidad de que el valor intrínseco sea superior al actual en una opción *in the money*.

Los razonamientos contrarios serían válidos para una opción PUT. Por lo tanto, cuanto más *out of the money* o más *in the money* sea una opción, menor será su valor temporal ya que la probabilidad de un movimiento favorable en el activo subyacente es muy pequeña. En cambio, y siguiendo el mismo razonamiento, el valor temporal máximo se da cuando la opción está *at the money*.

El valor temporal depende también de otros dos factores:

- Período de vida que le queda a la opción. Cuanto más tiempo falta para el vencimiento, mayor es la probabilidad de que el precio del activo subyacente se mueva hacia una dirección favorable y, por lo tanto, mayor es su valor temporal. En la fecha de extinción de la opción, su valor temporal es cero.
 - Volatilidad del precio del activo subyacente. Cuanto mayor sea la movilidad esperada a lo largo del tiempo en los precios del activo subyacente, más elevada será la probabilidad de un movimiento favorable, y más elevado su valor temporal.
- (5) El valor intrínseco es el beneficio que el tenedor de la opción obtendría si la ejerce de forma inmediata. Se corresponde con la diferencia entre el precio de ejercicio de la opción y el precio del activo subyacente en aquel momento. Una opción CALL tiene valor intrínseco si su precio de ejercicio es inferior al del activo subyacente, mientras que una opción PUT lo tendrá si el precio de ejercicio es superior al precio actual del instrumento subyacente.
- Cuando una opción tiene valor intrínseco se dice que está *in the money*; si ambos precios son iguales se dice que la opción es *at the money*; y si el precio de ejercicio es superior al precio del activo subyacente en un CALL (la inversa en un PUT), la opción está *out of the money*. En los dos últimos casos el valor intrínseco es nulo ya que por convención nunca es negativo.
- En el momento de extinción de una opción (al vencimiento), su valor coincide exactamente con el valor intrínseco.

En España, desde finales de 1991, el Mercado de Futuros y Opciones se estructura a través de «*MEFF, SOCIEDAD HOLDING DE PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS, S.A.*», que a su vez posee el 100 por 100 de las acciones de dos sociedades participadas: MEFF RENTA FIJA, con sede en Barcelona, que organiza la negociación de productos derivados sobre renta fija, y MEFF RENTA VARIABLE, con sede en Madrid, que organiza la negociación de productos derivados sobre renta variable.

Una de las características que distinguen a MEFF de los principales mercados de derivados internacionales, es su sistema electrónico de negociación, liquidación y compensación conjunta. Cada miembro del mercado dispone en sus salas de negociación de terminales conectadas en tiempo real con el ordenador central de la Cámara. Sea cual sea la localización física de la entidad, todos los operadores del mercado disponen de las mismas posibilidades. Para todos ellos, el tiempo de respuesta del sistema es el mismo, al igual que la información recibida a través del terminal, el cual se encarga, además de la negociación, de realizar en tiempo real todos aquellos cálculos disponibles solicitados por el operador (resultado de las operaciones cerradas, pérdidas o ganancias potenciales por las posiciones abiertas, depósitos de garantía exigibles, etc.), permitiendo además que el resultado de las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias así como el cálculo de las nuevas garantías por posiciones abiertas en el mercado, sean conocidas por cada operador tan sólo unos minutos después de finalizar la sesión.

La negociación electrónica está inspirada en los principios de unidad de precio, publicidad de las operaciones y anonimato de las partes contratantes.

Con independencia de este eficiente sistema de negociación, el crecimiento de los mercados de productos derivados se basa en el potencial de utilización de los instrumentos negociados. Cobertura, especulación o arbitraje, constituyen una trilogía que incentiva la utilización de los mismos en múltiples operaciones empresariales de riesgo.

Para lograr el crecimiento de estos mercados, es asimismo necesaria la toma de conciencia por parte de la Alta Dirección de la necesidad de utilizar instrumentos de cobertura en la gestión de riesgos empresariales. La histórica inexistencia de instrumentos adecuados en el mercado financiero español ha conducido en ocasiones a considerar como justificadas actitudes que, en esencia, son especulativas. De hecho, el interés manifestado por inversores no residentes en tomar posiciones en instrumentos de cobertura a la vez que invertirían un gran volumen de recursos en nuestro Mercado de Deuda Pública, es una muestra evidente de una actitud ante los riesgos financieros todavía inhabitual, en muchas ocasiones, en nuestro país.

Las posibilidades de gestión de los nuevos instrumentos financieros hacen que su consideración fiscal adquiera un papel relevante. Si la consideración del tratamiento fiscal es imprescindible en cualquier operación mercantil, mucho más, si cabe, en el ámbito de los nuevos instrumentos financieros, donde su variedad hace que a menudo deba recurrirse a criterios analógicos de interpretación frente a la imposibilidad de prever normativamente el amplio abanico de operaciones posibles.

II. FISCALIDAD DE LAS OPERACIONES DE FUTUROS Y OPCIONES EN ESPAÑA

El inicio de la negociación de contratos de futuros y opciones en mercados organizados en España constituyó una novedad en el mercado financiero. La inexistencia anterior de mercados organizados sobre estos instrumentos ha hecho que algunos de los aspectos relacionados con los mismos estén todavía en fase de desarrollo.

La fiscalidad no escapa a este planteamiento de modo que, hasta el momento, no existe en España una regulación fiscal que tipifique los rendimientos derivados de contratos de futuros y opciones. Esta situación es especialmente preocupante, pues, como señala COSTALES GAMON, «la fiscalidad en este campo no se limita, como sucede en otros casos, a analizar las consecuencias fiscales de una decisión empresarial previamente adoptada en cuanto rentable en sí misma, sino que afecta a esa misma rentabilidad; la operación financiera se realizará si el tratamiento fiscal lo permite; en caso contrario, se buscarán fórmulas alternativas» (6).

Ante este vacío legal, el estudio de la fiscalidad de los instrumentos derivados se tiene que fundamentar en la escasa doctrina administrativa que existe al respecto y en la adaptación de las principales y más comunes calificaciones que legislaciones fiscales más desarrolladas que la nuestra hayan podido seguir.

El estudio que, a continuación se desarrolla, abarca tanto la imposición directa como la imposición indirecta. Respecto de la primera, se ha optado por diferenciar los efectos fiscales en la persona del inversor en función de una cualidad propia del mismo: su carácter de residente o no en territorio español, criterio que, de acuerdo con los artículos 12 de la Ley 18/1991 y 4 de la Ley 61/1978, es el núcleo que determina la sujeción del sujeto pasivo por obligación personal o real de contribuir.

(6) COSTALES GAMON, BEGOÑA, «Tributación de los mercados de opciones financieras», *Papeles de Economía Española*, Suplementos sobre el Sistema Financiero, n.º 32, 1990, pág. 260.

1. Análisis de la imposición directa de inversores residentes en España.

Los efectos fiscales más importantes que gravitan sobre los contratos de futuros y opciones recaen en el área de la imposición personal de los contratantes. Resulta, pues, obligado referirse a las dos figuras tributarias que regulan la imposición personal en España: el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y el Impuesto sobre Sociedades (IS), profundizando, en este apartado, en los efectos que inciden en la fiscalidad del inversor residente.

Desde este aspecto, resulta relevante el análisis de los siguientes puntos:

- Tipificación de las rentas: integración en la base imponible del inversor-titular.
- Cuantificación de las rentas.
- Régimen de imputación temporal de las rentas.

1.1. Tipificación de las rentas: integración en la base imponible del inversor-titular.

Aceptada la premisa de que la tipificación del rendimiento debe ser idéntica en el IRPF y en el IS (7), la cuestión más significativa es analizar en qué categoría de renta resultan calificables estos rendimientos.

A priori, ante la ausencia de normas legales específicas, y a la vista de la definición y de la enumeración de las diferentes clases de renta que integran el hecho imponible, podríamos encuadrar las utilidades derivadas de los contratos de futuros y opciones en tres categorías: rendimientos de capital, rendimientos de la actividad empresarial (incluyendo dentro de este concepto los derivados de actividades profesionales o artísticas) y/o alteraciones patrimoniales (incrementos o disminuciones de patrimonio).

La discusión de este punto no es meramente teórica, ya que de las conclusiones obtenidas se derivan, entre otros, dos temas fundamentales:

(7) La identidad en la tipificación del rendimiento bajo las normativas de ambos Impuestos (IRPF y IS) se basa en la igualdad de los textos legales definidores del hecho imponible que demuestran incuestionablemente la aceptación de un mismo concepto de renta desde una concepción económica, es decir, a través de la descripción de las mismas que se hace en las Leyes de ambos Impuestos (*vid.* art. 3 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, en relación con el art. 5 de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

- a) La existencia o no de la obligación de practicar retención a cuenta sobre los posibles rendimientos.
- b) La forma de integración de estas rentas en la base del impuesto del inversor.

1.1.1. Sujetos pasivos por obligación personal en el IRPF.

Cuando el inversor-titular de los contratos de futuros y/o opciones es sujeto pasivo del IRPF, la calificación del contrato es absolutamente determinante a los efectos de establecer la clase de renta de que se trate y su forma de integración y compensación en la base imponible del impuesto.

a) *Calificación como rendimiento de la actividad empresarial.*

Son rendimientos íntegros de actividades empresariales o profesionales «aquellos que, procediendo del trabajo personal y del capital conjuntamente, o de uno solo de estos factores, supongan por parte del sujeto pasivo la ordenación por cuenta propia de medios de producción y de recursos humanos o de uno de ambos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de los bienes y servicios» (8). Esta definición considera rendimientos empresariales todos aquellos directamente relacionados con el objeto de la actividad de que se trate, siempre que la misma consista en la intervención en la faceta productiva o distributiva de bienes o servicios y para ello se disponga de una organización.

Así pues, en base a este criterio, cabe tipificar como rendimientos de la actividad empresarial a los rendimientos derivados de contratos de futuros y opciones en dos supuestos:

- a) Cuando los rendimientos los obtenga un inversor actuando por cuenta propia (con independencia de que sea o no miembro del mercado), siempre y cuando su objeto social típico sea el desarrollo de la intermediación financiera (Bancos, Cajas de Ahorros, Cooperativas de Crédito, Sociedades de Crédito Hipotecario, Sociedades Mediadoras del Mercado de Dinero, Sociedades y Agencias de Valores, etc.). En tales casos, las posiciones en instrumentos derivados y sus consiguientes rendimientos forman parte del desarrollo de su propio objeto social (9).

(8) Artículo 40, Uno de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

(9) Desde una perspectiva contable, el Banco de España ha confirmado este criterio al considerar los quebrantos y productos en futuros y opciones dentro de los epígrafes de Pérdidas y Beneficios por Operaciones Financieras con lo cual, las considera como resultado ordinario y típico de la actividad y en ningún caso los califica de extraordinarios (*vid.* Circular n.º 4/1991, de 14 de junio, del Banco de España, Cuenta de *Pérdidas y Ganancias* Reservada, Estado T.1).

- b) Cuando la finalidad de la contratación de futuros y/o opciones sea la cobertura de riesgos derivados de la actividad empresarial. Es lógico concluir que si los rendimientos derivados de una operación son calificados como rendimientos derivados de la actividad empresarial, puedan también serlo aquellas operaciones de cobertura que tratan de minimizar el riesgo de la actividad principal (10).

La definición del concepto de «cobertura» es, pues, fundamental para determinar la existencia de este tipo de operaciones, lo que abre posibles problemas alrededor de la objetiva determinación de las mismas. En efecto, si bien existen determinados requisitos para calificar de cobertura a una operación (11), la ágil dinámica de los mercados financieros y de la gestión de activos y pasivos, hace que, en la práctica, sean numerosas las ocasiones en que el carácter de la operación se modifica con el paso del tiempo y la evolución de las cotizaciones. Una operación de cobertura puede acabar siendo especulativa y viceversa.

Estos cambios, habituales en la práctica de los mercados, pueden modificar indirectamente la tipificación fiscal de los rendimientos de la operación y, según el momento en que el cambio de criterio se produzca, provocar tipificaciones erróneas *a posteriori* desde el punto de vista fiscal.

b) *Calificación como rendimiento de capital.*

Descartada obviamente la opción de calificar estos rendimientos como rendimientos de capital inmobiliario, existe un acuerdo general en no considerar los rendimientos derivados de los contratos de futuros y opciones como rendimientos de capital mobiliario, al no ser consecuencia de la utilización de capitales ajenos y estar sometidos a una notable aleatoriedad.

En efecto, el artículo 37 de la Ley 18/1991 del IRPF considera rendimientos de capital mobiliario «los obtenidos por la participación en fondos propios de cualquier tipo de entidad» e incluye dentro de esta primera categoría a los dividendos, primas de asistencia a juntas, y, en definitiva, a cualquier utilidad derivada de la condición de socio u accionista. En este caso, al no existir participación alguna en los fondos propios de la Entidad, no cabe, por su propia naturaleza, asimilar esta primera categoría genérica a las utilidades derivadas de contratos de futuros y opciones.

(10) Cf. RAMIREZ MEDINA, EDUARDO, *Estudios sobre fiscalidad financiera y bursátil*, Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros, Ed. CISS, Valencia, 1993, pág. 110.

(11) La Declaración n.º 80 del *Financial Accounting Board* (FASB 80) establece varias condiciones para definir la cobertura: que la partida objeto de cobertura exponga a algún riesgo, que el contrato de futuros y/o opciones pueda reducir dicho riesgo y que ambas operaciones estén identificadas explícitamente desde el nacimiento de la cobertura. La Circular n.º 4/1991, de 14 de junio, del Banco de España, confirma estas condiciones para calificar de cobertura a una operación (*vid.* Norma Quinta, letra C).

Mayor problemática plantea la asimilación de estos rendimientos con la segunda categoría de rendimientos de capital mobiliario contenida en el artículo 37, referida a «los derivados de la cesión a terceros de capitales propios». La mayor parte de la doctrina entiende que los rendimientos de capital mobiliario surgen como consecuencia de la cesión previa de capitales y son la contraprestación a esa cesión. Ni en los futuros ni en las opciones se puede afirmar que exista esta cesión previa. En los contratos de futuros, la compraventa es aplazada desde el punto de vista jurídico y las partes contratantes poseen un derecho/obligación en momento futuro y por precio definido, constituyendo las liquidaciones diarias meras restituciones del depósito de garantía requerido en la negociación en mercados organizados. En el caso de las opciones, la prima que el comprador paga al vendedor tampoco puede interpretarse como una cesión de fondos ni como contraprestación por fondos recibidos, sino como un pago por un derecho que adquiere el comprador al vendedor.

Por otro lado, dichas rentas están sometidas a una notable aleatoriedad (12). En efecto, «las pérdidas y ganancias de estos instrumentos se derivan de las fluctuaciones u oscilaciones en su cotización, lo cual tampoco casa muy bien con la naturaleza de los rendimientos del capital mobiliario» (13).

Una primera conclusión es pues que «las rentas procedentes de estos instrumentos no tienen la consideración de rendimientos de capital mobiliario» (14), no quedando, por tanto, sujetas a retención en la fuente por parte del pagador.

Apoya esta conclusión el hecho de que en las regulaciones tributarias internacionales analizadas anteriormente, ninguna de ellas califica dichas rentas como rendimientos derivados del capital ni, en consecuencia, somete a retención las utilidades derivadas de estos productos financieros.

c) *Calificación como alteración patrimonial.*

La tipificación de una renta como alteración patrimonial tiene en el ordenamiento tributario español un enfoque residual (15). Aplicando este criterio a las operaciones de futuros y opciones, serán tipificables como alteración patrimonial los rendimientos de aquellas operaciones que no sean de cobertura, o bien aquellas realizadas por titulares cuyo objeto de la actividad no contemple de forma típica las operaciones financieras de este tipo.

(12) Aunque la certidumbre es la nota típica de los rendimientos de capital mobiliario, no hay que olvidar que la mera presencia de una cierta «aleatoriedad» en estos rendimientos no altera su calificación. En este sentido, son cada vez más frecuentes los productos financieros con rendimientos variables o flotantes.

(13) GONZALEZ DEL RIO, ALBERTO, «Tributación de los Mercados de Futuros Financieros», *Papeles de Economía Española*, Suplementos sobre el Sistema Financiero Español, n.º 32, 1990, pág. 238.

(14) RAMIREZ MEDINA, EDUARDO, *Estudios sobre fiscalidad financiera y bursátil*, op. cit., pág. 113.

(15) El artículo 44 de la Ley 18/1991 define los incrementos y disminuciones de patrimonio como «las variaciones en el valor del patrimonio del sujeto pasivo con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquél». En idéntico sentido se pronuncia el artículo 15 de la Ley 61/1978.

También se calificarán como incrementos o disminuciones patrimoniales los resultados de las operaciones especulativas realizadas por aquellas personas que no desarrollen una actividad típicamente financiera (16).

En este mismo sentido, se pronunció la Dirección General de Tributos en consulta de fecha 12 de junio de 1991, entendiendo que «las rentas derivadas de futuros financieros obtenidas por no residentes que no operen en España a través de establecimiento permanente tendrán la consideración, en todo caso, de incrementos de patrimonio» (17).

Consideradas estas rentas como alteraciones patrimoniales, determinar la duración del contrato constituirá el elemento esencial para determinar si se califican como rentas regulares o irregulares. Ello, a su vez, determinará la forma de integración de las mismas en la base imponible del sujeto pasivo.

c.1) Contratos de duración inferior al año.

Los resultados positivos o negativos de estos contratos, producidos en un mismo período impositivo, se integran y compensan exclusivamente entre sí (18).

- Si el resultado es positivo, constituirá un incremento de patrimonio regular que deberá sumarse al resto de rendimientos regulares para determinar la base imponible regular del sujeto pasivo.
- Si el resultado es negativo, la Ley 18/1991 no permite integrarlos con el resto de rendimientos y sólo permite compensarlos con «incrementos de patrimonio irregulares que se pongan de manifiesto en el propio período impositivo o en el de los cinco años siguientes» (art. 62.2 Ley 18/1991).

En resumen, las opciones que la ley permite para compensar los resultados negativos derivados de las operaciones en los mercados de derivados cuando éstos son calificados de disminución de patrimonio son:

-
- (16) Cf. artículo 40 de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y artículo 15 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. Asimismo, el citado criterio se sustenta en RAMIREZ MEDINA, *op. cit.*, pág. 110.
- (17) Es importante destacar que la Dirección General de Tributos otorgó dicha calificación en respuesta a una consulta referida a residentes en la Comunidad Económica Europea.
- (18) Esta integración incluye, no sólo los resultados derivados de futuros y/o opciones, sino también cualquier otro incremento o disminución de patrimonio cuyo período de generación haya sido inferior a un año (art. 62.1 Ley 18/1991).

1. Compensación con incrementos regulares de patrimonio en el propio ejercicio.
2. Compensación con incrementos irregulares de patrimonio en el propio ejercicio o en los cinco ejercicios siguientes.

Dado que, como veremos en el apartado siguiente, los contratos en el mercado de derivados no suelen tener una duración superior al año, será muy difícil en este mercado intentar compensar una disminución de patrimonio en ejercicios posteriores ya que no será nada sencillo lograr, mediante este tipo de operaciones, un resultado que pueda ser calificado de incremento irregular de patrimonio.

c.2) Contrato de duración superior al año.

- Si el rendimiento es positivo, después de compensarse éste con las disminuciones de patrimonio regulares o irregulares producidas en el propio ejercicio o en el de los cinco precedentes (19), éste constituye renta irregular [art. 59.1 a) Ley 18/1991] y tributará junto con el resto de partidas que componen la renta irregular en el período del devengo al tipo de gravamen determinado según las reglas recogidas en el artículo 75 de la ley (20).

1.1.2. Sujetos pasivos por obligación personal en el Impuesto de Sociedades.

En el ámbito del Impuesto de Sociedades es indiferente, a los efectos de la integración en la base imponible, la calificación de estos rendimientos. En este sentido, el artículo 11.2 de la Ley 61/1978 establece que «las cuantías de las distintas partidas, positivas o negativas que componen la renta, se integran y compensan entre sí», añadiendo el párrafo tercero que «la base imponible se determinará por la suma algebraica de los rendimientos y de los incrementos y disminuciones de patrimonio».

Ello no impide que, tal como indicábamos en la introducción a este apartado, la calificación deba ser idéntica en ambos impuestos, por lo que, estas utilidades se calificarán de rendimientos de las explotaciones económicas o de alteraciones patrimoniales, de acuerdo con los mismos criterios interpretativos que los expuestos para los inversores sujetos al IRPF.

(19) La integración y compensación de incrementos y disminuciones de patrimonio irregulares se regula en el artículo 66 de la Ley 18/1991.

(20) El artículo 75 de la Ley 18/1991 establece que «la base liquidable irregular se gravará con el tipo mayor de los siguientes:

- a) El tipo medio resultante de aplicar la escala de gravamen al 50 por cien de la base liquidable irregular.
- b) El tipo medio de gravamen definido en el apartado 2 del artículo 74».

1.2. Cuantificación de las rentas.

Las rentas positivas o negativas, generadas por estos contratos, vendrán cuantificadas por las diferencias liquidadas en cada una de las sesiones que median entre la fecha de contratación y el cierre de la posición. Lógicamente, en el caso de las opciones, el precio de adquisición efectivamente desembolsado incorporará la prima.

1.3. Régimen de imputación temporal de las rentas.

Los textos legales del IRPF e IS consagran como principio temporal el del devengo efectivo de la renta, alejándose del criterio de caja, lo cual supone atender a «la corriente real de bienes y servicios que representan los ingresos y los gastos, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos» (21).

En nuestra opinión, el término «devengo» debe ser contemplado en su acepción técnico-contable. En efecto, ante la ausencia de una norma fiscal que regule de forma específica este aspecto, parecen relevantes los criterios contables de imputación temporal contenidos en la Circular del Banco de España número 4/1991 sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros, que siguiendo los criterios internacionalmente admitidos, recogidos en la Declaración FASB-80, dispone que:

- a) Los quebrantos y beneficios que resulten de las operaciones de futuros financieros y opciones, contratados en mercados organizados, que resulten de las variaciones en las cotizaciones del respectivo mercado, se llevarán íntegramente a la cuenta de pérdidas y ganancias (criterio general de valoración *mark-to-market*, lo cual supone el reconocimiento de beneficios y pérdidas no realizadas).
- b) En las operaciones de cobertura, los rendimientos se reconocerán simultáneamente a las operaciones subyacentes.

Estos criterios, aun cuando no son de aplicación directa en el ámbito fiscal, «su importancia es bien patente máxime cuando la norma fiscal no se pronuncia de forma expresa sobre estos extremos» (22).

(21) Principio del devengo contenido en los Principios Contables del Plan General de Contabilidad. En este mismo sentido se pronuncian el artículo 22.1 de la Ley 61/1978 y el artículo 56 de la Ley 18/1991.

(22) RAMIREZ MEDINA, EDUARDO, «Contabilización y fiscalidad de los contratos de futuros», *Análisis Financiero*, Instituto Español de Analistas Financieros, n.º 61, tercer cuatrimestre 1993, pág. 51.

La Dirección General de Tributos, en referencia a la participación de no residentes, se aparta de estos criterios y entiende que «las rentas derivadas de estos contratos se entenderán obtenidas al vencimiento de los mismos o al cierre de la posición si se produce con anterioridad» (23).

En este sentido, cabe plantear la reflexión de si jurídicamente tiene un fundamento suficientemente serio el mantener criterios de imputación distintos en función de las cualidades del inversor-titular o si, por el contrario, el criterio de la Dirección General es aplicable con generalidad, prescindiendo, en este caso, de los criterios contables recogidos en la Circular 4/1991 del Banco de España.

De hecho, si bien el criterio de liquidación diaria de pérdidas y ganancias *mark-to-market* inspira el régimen de garantías y funcionamiento de los mercados organizados de productos derivados, es en el momento del cierre de la posición (por contratación de otra idéntica pero en sentido inverso o por ejecución del contrato a su vencimiento) en el que, con carácter definitivo, los resultados económicos y jurídicos del contrato se materializan. Las liquidaciones diarias de diferencias por fluctuación de cotizaciones, aun siendo exigibles, sólo tienen por objeto reequilibrar el margen inicial de garantía que se ven obligadas a depositar las partes, y no son, por tanto, sino movimientos de efectivo a cuenta del resultado definitivo de la operación.

Así pues, los rendimientos derivados de los contratos se entenderán fiscalmente obtenidos al vencimiento de los mismos o al cierre de la posición si se produce con anterioridad, sin perjuicio de la posibilidad, por parte del sujeto pasivo, de emplear otros criterios temporales de acuerdo con la opción prevista en los artículos 53 y 23 de las leyes del IRPF y del IS, respectivamente.

Como hemos dicho, este criterio, si bien no constituye una norma positiva, ha sido fijado por la Dirección General de Tributos en contestación a una consulta de MEFFSA efectuada en tal sentido, en aplicación de la facultad que el artículo 107 de la Ley General Tributaria otorga a los sujetos pasivos y demás obligados tributarios de formular consultas a la Administración.

(23) Consulta de 12 de junio de 1991, de la Dirección General de Tributos, a una cuestión planteada por MEFFSA en relación a las rentas obtenidas por residentes en la CEE procedentes de instrumentos financieros.

2. Análisis de la imposición directa de inversores no residentes en España.

2.1. Criterios generales.

La apertura de los mercados derivados al exterior y la incorporación al mismo de inversores no residentes en territorio español exige, aún más si cabe que en el mercado interior, la seguridad del conocimiento de la legalidad fiscal respecto de estos inversores; requiere, en definitiva, conocer y evaluar la incidencia tributaria que tienen ante la Hacienda Pública Española los resultados de la negociación en los mercados de derivados. Y, ello, no sólo respecto del inversor no residente -sujeto pasivo del impuesto-, sino también respecto de todos los que intervienen en la negociación, miembros del mercado y Cámara de Compensación, por la posibilidad de derivación de responsabilidad tributaria hacia estos últimos (24).

Ante la no existencia de una normativa específica, la Dirección General de Tributos, fundamentándose en el entonces vigente artículo 62 de la Ley 31/1990 de Presupuestos Generales del Estado para 1991 (25), establecía en consulta no vinculante de 12 de junio de 1991, a la cual ya nos hemos referido, los siguientes principios en relación a los no residentes:

- (24) El artículo 19.3 de la Ley 18/1991 establece la responsabilidad solidaria del ingreso de las deudas tributarias a los depositarios o gestores de los bienes o derechos de los no residentes sin establecimiento permanente o al pagador de los rendimientos respecto de las rentas de los bienes o derechos cuyo depósito o gestión tengan encomendados o de las rentas que hayan satisfecho.
- (25) El artículo 62 de la Ley 31/1990 de Presupuestos Generales del Estado para 1991 establecía en sus apartados 2, 3 y 4:
2. Los intereses e incrementos de patrimonio derivados de la Deuda Pública, obtenidos por personas jurídicas o Entidades no residentes que no operen a través de establecimiento permanente en España, no se considerarán obtenidos o producidos en España.
 3. Los intereses e incrementos de patrimonio derivados de bienes muebles no se considerarán obtenidos o producidos en España, cuando correspondan a personas jurídicas o Entidades no sujetas por obligación personal de contribuir que tengan su residencia habitual en otros Estados miembros de la Comunidad Económica Europea y no operen a través de establecimiento permanente en España.
Lo dispuesto en el párrafo anterior no será de aplicación, salvo lo establecido en Convenio o Tratados Internacionales, a los incrementos de patrimonio derivados de la transmisión de acciones, participaciones u otros derechos en una Sociedad, persona jurídica o Entidad, en los siguientes casos:
 - a) Cuando el activo de dicha Sociedad, persona jurídica o Entidad consista principalmente, directa o indirectamente, en bienes inmuebles situados en territorio español.
 - b) Cuando durante el período de doce meses precedente a la transmisión, el sujeto pasivo, su cónyuge o personas vinculadas con aquél por parentesco hasta el tercer grado inclusive hayan participado, directa o indirectamente, en al menos el 25 por 100 del capital o patrimonio de dicha Sociedad, persona jurídica o Entidad.
 4. En ningún caso será de aplicación lo dispuesto en los dos números anteriores a intereses o incrementos de patrimonio obtenidos a través de los países o territorios que se determinen reglamentariamente por su carácter de paraísos fiscales.

- Las rentas derivadas de futuros financieros obtenidas por no residentes que operen en España sin establecimiento permanente tendrán la consideración, en todo caso, de incrementos de patrimonio.
- En consecuencia, se considerará renta no obtenida en España, si el titular inversor es residente en un país de la CEE salvo que opere desde territorios calificados como paraísos fiscales (26).
- Las rentas derivadas de estos contratos se entenderán obtenidas al vencimiento de los mismos o al cierre de la posición, si se produce con anterioridad.

El análisis de la citada consulta plantea una serie de incógnitas cuya resolución incide directamente en la situación del no residente.

2.2. Calificación de las rentas.

La posible diversidad de calificaciones jurídicas de las utilidades derivadas de futuros y/o opciones se reduce según la consulta, para no residentes, al concepto de «incrementos-disminuciones de patrimonio».

Esta calificación parece absolutamente ajustada a la realidad en la medida en que las autoridades fiscales españolas están limitadas, respecto a los no residentes que actúan sin establecimiento permanente en España, a comprobar e investigar las rentas obtenidas en este país, de forma individualizada (27) y sin posibilidades de realizar una comprobación global que pudiera determinar si la operación tiene una finalidad de cobertura (28).

2.3. Sujeción de las rentas en territorio español.

Calificadas estas rentas de alteración patrimonial, cabe plantearse la sujeción de las mismas en territorio español.

(26) *Vid.* Real Decreto 1081/1991, de 5 de julio, por el que se determinan los países o territorios calificados de paraísos fiscales.

(27) La obligación real de contribuir en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o en el Impuesto sobre Sociedades se tiene que caracterizar como un impuesto real o de producto.

(28) *Cf.* SANCHEZ FERNANDEZ DE VALDERRAMA, JOSE LUIS y RAMIREZ MEDINA, EDUARDO, «Contabilización y fiscalidad de los contratos de futuros», *Análisis Financieros*, Instituto Español de Analistas Financieros, n.º 61, tercer cuatrimestre 1993, págs. 34-52.

De los principios recogidos en la actual redacción del artículo 17 de la Ley del IRPF se deduce que no se consideran obtenidas o producidas en territorio español las rentas derivadas de futuros y/o opciones financieras, cualquiera que sea el activo subyacente (29), incluyendo las rentas derivadas de los *commodities*, cuando el titular-inversor sea residente en un país de la CEE y no actúe a través de establecimiento permanente (30).

Si el inversor es residente en un país tercero, el ámbito objetivo para que sea considerado «renta no obtenida o producida en territorio español» se reduce; es necesario que el objeto de la negociación a través de futuros u opciones sea alguna modalidad de Deuda Pública (31). En caso contrario, la renta se entenderá obtenida en territorio español.

Por ello, al considerar que estas rentas se obtienen en territorio español, hay que analizar la obligación real de contribuir del inversor distinguiendo según el no residente lo sea de un país con el que España tenga suscrito un Convenio para evitar la doble imposición o no.

La mayor parte de los Convenios que España tiene suscritos siguen el Convenio-Modelo de la OCDE, en cuyo artículo 13 se distribuye la potestad tributaria entre los Estados contratantes para gravar «las ganancias de capital» (32).

En virtud de las directrices contenidas en el mismo, las ganancias de capital derivadas de futuros y opciones sólo podrán someterse a imposición en el Estado contratante donde resida el transmitente (33).

- (29) En la consideración de los posibles activos subyacentes, cabría considerar tanto los negociados en mercados organizados, como los negociados en mercados no organizados OTC (*over the counter*). En cuanto a los productos negociados en mercados organizados en España, en la actualidad MEFF organiza la negociación de futuros y opciones sobre tipos de interés (Bono Nacional y MIBOR) y sobre el índice bursátil IBEX 35, además de opciones sobre determinadas acciones (Telefónica, Endesa, Repsol y BBV).
- (30) El efecto de esta Disposición General es muy reducido. En virtud de los convenios suscritos por España con los países de la CEE, ya se producía esta exención, por lo que en la práctica sólo se amplía a Irlanda y Grecia, países con los que España no tiene suscrito Convenio. Cf. CARMONA FERNANDEZ, NESTOR, «No residentes: Rentas libres de tributación», *Impuestos*, 9, 1993.
- (31) En el ámbito de los mercados organizados, se incluirían en este apartado las opciones y futuros sobre tipos de interés negociados en MEFF RENTA FIJA, es decir, sobre el Bono Nacional de Deuda Pública a 3 y 10 años, y sobre el MIBOR a 90 y 360 días.
- (32) El artículo 13 del Modelo de Convenio de la OCDE, relativo a las ganancias de capital, establece:
1. Las ganancias que un residente de un Estado contratante obtenga de la enajenación de bienes inmuebles, conforme se definen en el artículo 6, situados en el otro Estado contratante pueden someterse a imposición en este otro Estado.
 2. Las ganancias derivadas de la enajenación de bienes muebles ...
 3. Las ganancias derivadas de la enajenación de buques ...
 4. Las ganancias derivadas de la enajenación de cualquier otro bien distinto de los mencionados en los párrafos 1, 2 y 3 sólo pueden someterse a imposición en el Estado contratante en que resida el transmitente.
- (33) Se elimina de este modo totalmente la doble imposición jurídica internacional para las ganancias de capital derivadas de bienes muebles, excluyéndose de tributación en el Estado de la fuente de estas rentas. Cf. GONZALEZ POVEDA, VICTORIANO, *Tributación de no residentes*, pág. 417 y ss.

Por ello, sólo respecto de los residentes en países terceros con los que España no tenga suscrito convenio para evitar la doble imposición, o sólo cuando se opere desde un territorio o país calificado de «paraíso fiscal», será de aplicación la normativa interna, que grava los incrementos de patrimonio obtenidos por no residentes, sean personas físicas o jurídicas, a un tipo único del 35 por 100, siendo éstos los únicos supuestos de tributación efectiva en España.

Aunque, como hemos visto, la mayor parte de rentas derivadas de instrumentos derivados obtenidas por no residentes no tributan en España, es necesario determinar el contenido de este «beneficio», en especial, es importante determinar el contenido y alcance de la expresión «no se consideran obtenidos o producidos en España ...» (34).

Las posibles interpretaciones de esta expresión, hasta su redacción actual, eran dobles.

- La primera opción era considerar que «rentas no obtenidas en España» significaba que España renunciaba unilateralmente a aplicar íntegramente su soberanía fiscal a estas rentas. En función de este criterio, se considerarían rentas no sujetas al IRPF o al IS en España.
- Alternativamente, podía entenderse que España renunciaba exclusivamente al cobro de la deuda tributaria derivada de estas rentas, manteniendo vivas las obligaciones formales de todo sujeto pasivo (35). Con esta interpretación, la consideración de «rentas no obtenidas en España» tenía que calificarse de exención.

Esta discusión no tenía un alcance meramente teórico, sino que de la misma se derivaban unas consecuencias prácticas importantes. De la propia redacción de los preceptos mencionados, y aunque la terminología era ambigua, podía deducirse que la concepción jurídica era la de «no sujeción». No obstante, la actual redacción del artículo 17.1 de la Ley del IRPF (36), titula estos supuestos de «supuestos especiales de exención: rentas no obtenidas en España», lo cual supone poner fin a la incertidumbre sobre el contenido de este beneficio fiscal, ya que la propia ley lo califica de exención. Ello implica mantener las obligaciones formales para los sujetos pasivos no residentes y, en su caso, para los responsables de los anteriores (37), consistente esencialmente en la obligación de declarar tanto la renta obtenida como el carácter de no residente.

(34) Expresión contenida inicialmente en los artículos 62 de la Ley 31/1990, de 27 de diciembre, y 70 de la Ley 31/1990, de 30 de diciembre.

(35) El artículo 35 de la Ley General Tributaria establece que «la obligación principal de todo sujeto pasivo consiste en el pago de la deuda tributaria. Asimismo, queda obligado a efectuar cuantas declaraciones y comunicaciones se exijan para cada tributo. Esta igualmente obligado a ... facilitar la práctica de inspecciones y comprobaciones y a proporcionar a la Administración los datos, informes, antecedentes y justificantes que tengan relación con el hecho imponible».

(36) Aplicable en virtud del artículo 68 del Reglamento del Impuesto también a los sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades.

(37) Cf. artículo 19.3. Ley 18/1991.

2.4. Cuantificación y devengo de las rentas.

Al establecerse la obligación de presentar la declaración correspondiente a las rentas obtenidas, dos aspectos adquieren relevancia: la «cuantificación» de estas rentas y el «devengo» de las mismas.

- a) Respecto de la «cuantificación» basta indicar que los incrementos de patrimonio no podrán ser objeto de compensación con disminuciones de patrimonio en el ámbito de la imposición real de contribuir y figurarán en la declaración por su importe íntegro (38).

La cuantificación de estos incrementos se realizará aplicando las reglas generales vigentes en cada uno de los Impuestos, IRPF o IS, para el cálculo de los mismos, siendo de destacar que si el sujeto pasivo es una persona física le serán aplicables los coeficientes reductores en función del transcurso del tiempo para determinar el incremento sujeto, aunque, no hay que olvidar que las operaciones realizadas en el ámbito de los instrumentos derivados normalmente serán operaciones a corto plazo.

- b) El momento del devengo resulta trascendente para el adecuado cumplimiento de las obligaciones tributarias (39). El hecho de que en estos mercados exista una liquidación diaria que permite a la Cámara de Compensación actuar como garante del buen fin de la negociación y subrogarse jurídicamente en las posiciones de las partes contratantes, ¿significa que los incrementos o disminuciones de patrimonio se devengan diariamente con la consiguiente obligación de presentar una declaración para cada incremento obtenido (40)?

En este sentido, la Dirección General de Tributos en su contestación de 12 de junio de 1991 facilitó enormemente la entrada de inversores no residentes a estos mercados al considerar que estas rentas se entenderían obtenidas al vencimiento de las mismas o al cierre de la posición si se producía con anterioridad.

Parece, pues, entender que, para los no residentes, las liquidaciones diarias de diferencias por fluctuación de cotizaciones, aun siendo exigibles, sólo tienen por objeto reequilibrar el margen inicial de garantía que se ven obligadas a depositar las partes, y no son, por tanto, sino movimientos de efectivo a cuenta del resultado definitivo de la operación que carecerá de toda implicación fiscal salvo cuando el no residente decida cerrar la posición con anterioridad, en cuyo caso sí se adelantará el devengo.

(38) El artículo 18 de la Ley 18/1991, en sus párrafos 1.º y 5.º, establece lo siguiente: «Con carácter general, la base imponible del impuesto correspondiente a los rendimientos que las personas físicas sujetas por obligación real obtengan sin mediación de establecimiento permanente, estará constituida por la cuantía íntegra devengada, los sujetos pasivos por obligación real ... no tendrán derecho a compensación de ningún tipo en relación a las mismas».

(39) Cf. artículo 28 de la Ley General Tributaria: «La realización del hecho imponible origina el nacimiento de la obligación tributaria».

(40) No cabe, en este caso, la posibilidad de que los representantes o responsables solidarios presentasen declaraciones trimestrales [art. 5.2 a) de la O.M. de 31-1-1992] al excluirse dicha posibilidad expresamente para las rentas calificadas de incrementos de patrimonio.

2.5. Obligaciones formales.

No hay duda alguna, en base a los puntos expuestos, que la obtención de la renta por el no residente es causa del nacimiento de una relación jurídico-tributaria entre éste y la Hacienda Pública Española, como sujeto pasivo de esta relación y, sin perjuicio de la no tributación efectiva en territorio español, el no residente o su representante deberán cumplir las obligaciones formales derivadas de tal relación.

Estas están reguladas básicamente en la Orden Ministerial de 31 de enero de 1992 de cuya regulación se deduce la obligación de presentar la declaración correspondiente a rentas obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente, a través del modelo 210 en la Delegación de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria correspondiente al domicilio fiscal del representante del sujeto pasivo o en su defecto del responsable solidario dentro del mes siguiente de la fecha del devengo de la alteración patrimonial, incluyéndose el correspondiente certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales competentes del país de residencia del inversor cuyo período de validez se fija en seis meses desde la fecha de expedición.

Se presentará un modelo de declaración 210 por cada incremento de patrimonio devengado, estableciéndose expresamente en la disposición adicional 2.^a del Reglamento del IRPF que estas obligaciones se desvinculan definitivamente de la transferencia al exterior de las rentas obtenidas en España, dando así cumplimiento al principio de libre circulación de capitales y derogando las disposiciones sobre actuaciones de comprobación preferente en materia de obligación real de contribuir, regulados en los artículos 305 y siguientes de la Ley del Impuesto de Sociedades (41).

2.6. Síntesis del tratamiento fiscal para no residentes.

Las rentas derivadas de futuros y opciones obtenidas por no residentes que operen en España sin establecimiento permanente tendrán la consideración, en todo caso, de alteraciones patrimoniales, ya que no se realizan explotaciones económicas en España y, por otro lado, su acreditación como operaciones de cobertura de riesgos parece ir más allá de la verdadera realidad económica de la actividad desarrollada en nuestro país (42).

(41) «La entrada en vigor en España de la libre circulación de capitales, establecida para el logro del mercado interior por la Directiva 88/361/CEE, de 24 de junio de 1988, obligaba a liberalizar los cobros y los pagos realizados, al menos, con otros países de la CEE, eliminando los controles administrativos para efectuar los mismos, entre ellos los sustentados en los artículos 305 y 344 del RIS. El Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre transacciones económicas con el exterior, liberalizó desde el día 1 de febrero de 1992, los cobros y los pagos con el exterior, incluso con Estados extra-CEE» CARBAJO VASCO, DOMINGO, *Manual del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y sobre el Patrimonio*, Ed. Praxis, S.A., Barcelona, 1993, pág. 776.

(42) Cf. Contestación, de 12 de junio de 1992, de la Dirección General de Tributos a MEFFSA. Asimismo, los criterios de dicha contestación pueden confirmarse posteriormente en RAMIREZ MEDINA, EDUARDO, *op. cit.*, pág. 111.

En el supuesto de que el no residente perceptor sea residente en un Estado miembro de la Comunidad Económica Europea distinto de España, que no opere en nuestro país a través de establecimiento permanente, el posible incremento de patrimonio obtenido se considerará renta no obtenida en España (43). Este tratamiento no será de aplicación a aquellos no residentes que operen desde territorios calificados como paraísos fiscales.

A los residentes en países ajenos a la Comunidad Económica Europea, el tratamiento aplicable dependerá de que exista o no convenio para evitar la doble imposición internacional. En caso afirmativo, habrá que estar a lo dispuesto en el convenio aplicable. De no existir convenio, deberá liquidarse el impuesto personal por obligación real al tipo del 35 por 100.

3. Análisis de la imposición indirecta.

Desde el punto de vista de la imposición indirecta, las operaciones sobre futuros y opciones pueden plantear la posible incidencia de dos impuestos: el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) y el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (ITP) y Actos Jurídicos Documentados (AJD).

3.1. El Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA).

El artículo 4.º de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, exige la existencia de cinco requisitos para que se dé el hecho imponible determinante de la sujeción al Impuesto sobre el Valor Añadido:

- Que exista una entrega de bienes o prestación de servicios.
- Que se realice en el ámbito de aplicación del impuesto.
- Que se realice por parte de un empresario o profesional.
- Que se realice a título oneroso, de forma habitual u ocasional.
- Que se desarrolle en el ámbito de una actividad empresarial o profesional.

Teniendo en cuenta que:

- 1.º Las operaciones de futuros y opciones son prestaciones de servicios. En este sentido, es unánime la clasificación de dichas operaciones dentro de la categoría más genérica de operaciones financieras.

(43) De acuerdo con lo previsto en la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y en la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, en su redacción incluida en la disposición adicional 5.ª de la citada Ley 18/1991.

- 2.º Son realizadas por los miembros del mercado que, por exigencia del reglamento, son necesariamente empresarios (44).
- 3.º Son operaciones en que el miembro recibe una comisión por parte del inversor final.
- 4.º Son operaciones propias y habituales encuadrables perfectamente dentro de la actividad empresarial del sujeto pasivo.

necesariamente debe concluirse que son operaciones sujetas al Impuesto sobre el Valor Añadido.

No obstante, la Resolución de 21 de marzo de 1989 de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, en sus artículos 1 y 3, equipara las operaciones de futuros y opciones a contratos normalizados a través de los cuales se puede instrumentar «la transmisión de valores». Paralelamente, el artículo 20 de la Ley 37/1992 relativo a exenciones en operaciones interiores declara en su apartado 1.18.1. exentos del impuesto «la transmisión de valores ... y los servicios relacionados con ella».

En consecuencia, las operaciones sobre futuros y opciones se encuentran sujetas al impuesto en cuanto son realizadas por un sujeto pasivo del IVA, si bien resultan incluíbles en el grupo de operaciones financieras exentas.

Es importante destacar, no obstante, que la exención no alcanza estas operaciones, si tienen por objeto la adquisición de activos reales -tales como, trigo, maíz, petróleo, etc.- mediante contratos de futuros (*commodities*). La mención aparece recogida en el mismo apartado al excluir expresamente de la exención «los valores representativos de mercaderías».

3.2. El Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

El artículo 4 de la Ley 37/1992 declara en su apartado 4 que «las operaciones sujetas a IVA no están sujetas al concepto de "Transmisiones Patrimoniales Onerosas" del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados».

Por ello, y como consecuencia directa de la sujeción de estas operaciones al IVA, quedan no sujetas al ITP por el concepto de Transmisiones Patrimoniales Onerosas.

En cuanto al Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados, éste grava «documentos» en el sentido más literal del término. Están sujetos al mismo determinados documentos notariales, mercantiles y administrativos y/o judiciales. Al no instrumentarse la negociación de estos contratos a través de títulos, no cabe plantearse la sujeción a dicho impuesto.

(44) El artículo 15.2 del Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan los mercados oficiales de futuros y opciones establece que «sólo podrán adquirir la condición de miembro del mercado las Sociedades o Agencias de Valores, y las demás entidades señaladas en las letras a), b) y c) del artículo 76 de la Ley del Mercado de Valores». Posteriormente, el Reglamento de MEFF, en su artículo 4 desarrolló bajo esta base las clases y requisitos de adhesión de los miembros del mercado.

Sólo podría plantearse la posible aplicación de este impuesto a los depósitos de garantía, y únicamente en el caso de que éstos se movilizasen mediante la emisión de resguardos o certificados transmisibles, lo que, por otra parte, resulta bastante alejado de la motivación cautelar que justifica su existencia.

4. Tributación de las comisiones y los depósitos.

La contratación de un futuro o una opción entraña el desembolso de una comisión como contraprestación a los servicios de mediación prestados por el miembro del mercado.

Desde el punto de vista del cliente, la comisión satisfecha constituirá un gasto accesorio a la adquisición del futuro, formando parte del valor de adquisición a efectos del cálculo del incremento o disminución patrimonial. Para la otra parte contratante, el miembro del mercado, la comisión es la retribución a sus servicios, y, por tanto, supone un rendimiento de la actividad empresarial.

En conclusión, para el cliente la comisión satisfecha no constituye gasto deducible, sino que conforma el valor de adquisición a efectos de la determinación de la alteración patrimonial.

Para el miembro del mercado que la recibe, supone un rendimiento de la actividad empresarial.

En cuanto a los depósitos, en aquellos casos en que se requieren, no constituyen gasto deducible, por cuanto suponen una fianza que se devolverá a la liquidación del contrato. No presenta ninguna peculiaridad el tratamiento tributario del depósito, si bien conviene destacar aquellas situaciones en las que exista retribución al mismo. En los casos en los que el cliente perciba una remuneración derivada del depósito, ésta tendrá la consideración de rendimientos del capital mobiliario, pues en este caso sí existe una cesión previa de capitales sujeta a una remuneración previamente fijada.

En cuanto a la Cámara de Compensación, ésta percibe por su actividad típica dos tipos de ingresos fundamentales:

- a) Unas cuotas de adhesión exigibles a todos los miembros liquidadores del mercado que no sean accionistas de la entidad. Dichas cuotas, exigibles una sola vez, no dependen ni van ligadas a las contrataciones que se realicen. La exclusión de esta relación directa entre dicha cuota y las operaciones que se realicen impide calificar este «servicio de adhesión» por parte de MEFFSA como de operación financiera. Por ello, este servicio prestado por MEFFSA a título oneroso y dentro del ámbito de su actividad estará plenamente sujeto al Impuesto sobre el Valor Añadido, aunque no le alcanzará la exención del artículo 20.1.18.1.

- b) Comisiones por operaciones exigibles a los Miembros Liquidadores. Estas comisiones van ligadas a las operaciones contratadas existiendo, a diferencia del supuesto anterior, una relación directa entre las operaciones contratadas y los ingresos obtenidos por MEFF. En base a ello, consideramos incluido el servicio prestado por MEFF en la exención del artículo 20 en su apartado 1.18 k): «los servicios y operaciones, exceptuados el depósito y gestión, relativo a ... transmisión de valores».

III. FISCALIDAD INTERNACIONAL: ANALISIS COMPARATIVO

1. Criterios generales.

En la mayor parte de países, las autoridades fiscales están dictando en estos momentos normas positivas que regulen el tratamiento fiscal de los productos derivados. Incluso, en algunos casos, como Francia y el Reino Unido, a través de minuciosas reglas, con el fin de dotar una seguridad jurídica necesaria para la negociación en estos mercados.

Las principales cuestiones, en el orden fiscal, y desde un punto de vista comparativo, hacen referencia a dos grandes cuestiones: la incidencia de las normas contables en el tratamiento fiscal de las operaciones de cobertura y el tratamiento de los resultados no realizados, especialmente en las operaciones especulativas.

Por lo que se refiere a las implicaciones fiscales que tienen las normas contables, existe una gran variedad de situaciones en la normativa comparada. En el Reino Unido, la calificación del contrato como de cobertura no altera el criterio general de imputación temporal, por lo cual, en este punto, las normas fiscales se apartan de las contables. En Alemania la normativa no es clara. En Francia, se permite el diferimiento de la tributación de los beneficios al momento del devengo de la operación objeto de cobertura, apartándose de este modo del criterio general del *mark-to-market* establecido para los beneficios no realizados obtenidos en mercados organizados.

Respecto del reconocimiento de los resultados no realizados, en las operaciones especulativas, hay que destacar que la mayoría de países contemplan el reconocimiento de pérdidas no realizadas, pero no se han pronunciado sobre las ganancias no realizadas. En el Reino Unido, por el contrario, no se permite la aplicación ni de ganancias ni de pérdidas no realizadas, excepto en el caso de Entidades Financieras. Francia, por el contrario, sí grava las ganancias no realizadas en los contratos negociados en mercados organizados.

Finalmente, en el ámbito de la imposición indirecta y en relación a nuestro país, es de destacar que no están exentos del Impuesto sobre el Valor Añadido los contratos de futuros y opciones sobre mercaderías (*commodities*), constituyendo una excepción a la norma general, en el Derecho comparado, de considerar exentos del IVA estos contratos con independencia del activo subyacente.

2. Aspectos tributarios diferenciales en Francia, Estados Unidos, Alemania y Reino Unido.

2.1. Francia.

Francia ha elaborado de forma muy detallada la tributación de los derivados. Los principios generales se regulan en la Ley 87-416 de 17 de junio de 1987 (45). Esta ley fue desarrollada por el Decreto 88-316 de 28 de marzo de 1988 y la Instrucción de 20 de abril del mismo año, modificados posteriormente por las Leyes de Presupuestos de 1990 y 1993.

La legislación fiscal francesa, regula el tratamiento para los sujetos pasivos residentes -personas jurídicas y personas físicas- y el de no residentes.

a) *Personas jurídicas residentes.*

De acuerdo con el CGI -art. 38.6.1- se establece el principio general de imputación temporal de beneficios o pérdidas de acuerdo con la regla *mark-to-market*, si la negociación se realiza en mercados organizados (MATIF/MONEP).

Sin embargo, este principio general no se aplica a instrumentos negociados al margen de los mercados, en cuyo caso, los beneficios no se imputan a la base hasta su realización pudiendo, no obstante, dotar una provisión por pérdidas no realizadas que será deducible siempre que se justifique suficientemente que la utilización de estos instrumentos generarán una pérdida para la compañía.

Por otro lado, si la utilización del futuro/opción tiene por único objeto cubrir los riesgos de una operación subyacente que se va a materializar en los dos próximos ejercicios (46) [o sin límite temporal si se trata de cubrir los riesgos de tipos de cambio (47)], los beneficios de los derivados se diferirán al vencimiento de la operación objeto de cobertura, siempre que la operación esté perfectamente individualizada, la utilización de los derivados sea coherente y el beneficio diferido aparezca descrito en un anexo a la declaración del Impuesto de Sociedades.

(45) Artículos 44 a 49, que modifican determinados preceptos del *Côte Général des Impôts*.

(46) Modificación de la Ley de Presupuestos para 1994.

(47) Modificación de la Ley de Presupuestos para 1991.

b) *Personas físicas residentes.*

Los beneficios derivados de operaciones especulativas están gravados al tipo reducido del 18,1 por 100, imputándose al momento de la materialización de los mismos, no siendo por tanto de aplicación la regla del *mark-to-market*. Las pérdidas podrán compensarse con incrementos de la misma naturaleza del propio ejercicio o de los siguientes.

Los sujetos pasivos que realicen este tipo de operaciones de forma regular no se beneficiarán del tipo reducido, aplicándose a los incrementos de patrimonio la tarifa regular del impuesto.

c) *No residentes.*

El no residente no está sujeto al Impuesto sobre la Renta en Francia ni tampoco hay obligación de practicar retención alguna, sobre los beneficios de productos derivados.

2.2. *Estados Unidos.*

La legislación fiscal en Estados Unidos establece un tratamiento diferente en función del objetivo último de la operación, distinguiendo las operaciones especulativas, las de cobertura y los denominados contratos *straddle*.

a) *Obligaciones especulativas.*

El *Tax Reform Act* de 1987 mantiene el principio ya consagrado de que los titulares inversores de contratos de futuros basados en tipos de interés, divisas u opciones no basados en acciones deben aplicar al cierre del ejercicio el principio de *mark-to-market* -son los contratos contenidos en la sección 1.256 e incorporados al texto del *Internal Revenue Code*-. Sin embargo, su tributación ha sido modificada al suprimirse la distinción entre plusvalías a corto y a largo plazo.

b) *Operaciones de cobertura.*

Determinados «contratos de futuros regulados» contenidos en la sección 1.256 pueden ser calificados como de cobertura y estar eximidos de la aplicación del principio *mark-to-market*. La calificación fiscal de cobertura exige que se den todos los

criterios contenidos en la Declaración n.º 80 del FASB. En este caso, las utilidades derivadas de la operación de cobertura se califican de ingreso de la actividad y se imputan en el mismo momento que se produzca el devengo de la operación cubierta.

c) *Contratos straddle.*

Se definen los contratos *straddle* como las operaciones de compra-venta simultáneas con vencimientos diferentes. Para éstos, el *Internal Revenue Code* establece como principio general que la pérdida incurrida en una de las posiciones del *straddle* (*leg of the straddle*) sólo será deducible en la cuantía que exceda de la ganancia no realizada. No obstante, si las posiciones del *straddle* están formadas por los contratos de la sección 1.256, se establece la aplicación obligatoria del principio del *mark-to-market*.

2.3. Alemania.

No existen en Alemania reglas fiscales específicas relativas a la tributación de derivados y, por ello, no existe diferencia alguna entre las operaciones realizadas en mercados organizados o al margen de los mismos, entendiendo en todos los casos, que son resultados derivados de la actividad y sometidos, por ello, a las reglas generales de imposición.

La principal peculiaridad radica en el tratamiento que reciben los resultados obtenidos por personas físicas que no realizan este tipo de transacciones con habitualidad. Estas operaciones han sido calificadas como «operaciones de azar» por la Corte Suprema de la República Federal Alemana lo cual significa que los beneficios obtenidos en los contratos de futuros no están sujetos al Impuesto sobre la Renta y viceversa, que las pérdidas obtenidas en la negociación de estos contratos no pueden ser objeto de compensación. No obstante, las autoridades fiscales están investigando la estructura de estas transacciones por si pudieran utilizarse para eludir el impuesto, evitando la utilización de otros instrumentos financieros sujetos al impuesto.

2.4. Reino Unido.

El régimen fiscal de los instrumentos derivados en el Reino Unido se encuentra en plena evolución legislativa de tal forma que la Ley de Presupuestos de 1994 (1994 *Finance Bill*) ha introducido ciertas modificaciones que previsiblemente entrarán en vigor el 1 de enero de 1995.

Si el objeto de la actividad del inversor es la actividad financiera o utiliza instrumentos derivados con la finalidad de cobertura, las ganancias o pérdidas se considerarán resultados de la actividad.

No obstante, si la negociación de instrumentos financieros se realiza con una finalidad «especulativa», su tributación estará sujeta al Impuesto sobre Ganancias de Capital (*Capital Gain Tax CGT*) o Impuesto sobre la Renta (*Income Tax*) en función del tipo de instrumentos negociados y de acuerdo con las siguientes alternativas:

a) *Futuros y opciones sobre tipos de interés y divisas.*

A partir de 1 de enero de 1995 -de acuerdo con el capítulo II del 1994 *Finance Bill*- las utilidades derivadas de este tipo de contratos se imputarán de acuerdo con el principio de *mark-to-market* y estarán sujetos al Impuesto sobre la Renta (*Income Tax*), y no al Impuesto sobre Ganancias del Capital (*Capital Gain Tax*). Todo ello será aplicable por igual a operaciones realizadas tanto en mercados organizados como en mercados OTC.

b) *Futuros y opciones sobre Deuda Pública y Bonos Calificados.*

En virtud de las normas contenidas en la Sección 115 del *Taxation of Chargeable Gains Act 1992*, las ganancias de capital derivadas de estos contratos están exentas de impuestos.

c) *Otros futuros y opciones: régimen aplicable.*

En general, las rentas derivadas de los contratos de futuros y opciones -salvo las referentes a derivados sobre tipos de interés y divisas- estarán sujetas al *Capital Gain Tax* estando exentos los incrementos de patrimonio, si el inversor es persona física, hasta 5.800 libras anuales.

Las ganancias de capital obtenidas por los fondos de inversión, los *unit trusts* especialmente autorizados y los fondos de pensiones están exentos de impuestos por lo que, en la medida que estos rendimientos puedan ser calificados de tal naturaleza y estén negociados en mercados organizados, gozarán de exención.

Finalmente, no hay obligación de practicar retención sobre los beneficios derivados de estos instrumentos.

Los no residentes, por su parte, están exentos de la obligación real de contribuir por las utilidades obtenidas en la negociación de futuros y opciones en los mercados británicos.

IV. NECESIDAD DE UNA NORMATIVA FISCAL

El incremento en los volúmenes de negociación de contratos de futuros y opciones hace deseable que las opiniones en cuanto a su calificación jurídico-tributaria recogidas en los puntos anteriores se concreten lo antes posible en una norma positiva.

Antes de la existencia de mercados organizados de futuros y opciones, la única posibilidad de transferencia del riesgo consistía en la diversificación. Los nuevos instrumentos ofrecen la posibilidad de separar el riesgo particular de la inversión a realizar del riesgo de mercado agregado, sin tener que recurrir a complicadas estrategias de negociación. Esta flexibilidad es muy importante, pues permite afrontar las mismas inversiones con menor riesgo, desplazando positivamente el tradicional binomio entre riesgo y rentabilidad.

Sin embargo, en esa consideración, es fundamental que exista claridad y seguridad jurídica sobre el tratamiento fiscal de los nuevos instrumentos financieros. No puede olvidarse que la riqueza de gestión de estos instrumentos se traslada también al terreno fiscal. La gran flexibilidad en la apertura y cierre de posiciones en contratos de opciones y futuros, la posibilidad de tomar posiciones opuestas sobre un mismo contrato en distintos vencimientos y el tratamiento contable y fiscal a dar al cierre de cualquier posición, permite en estos momentos una serie de ingeniosas operaciones que pueden representar interesantes beneficios en cualquier planificación fiscal.

Todo ello, teniendo en cuenta que el gran apalancamiento existente en estos mercados, hace que su utilización desde esta perspectiva requiera de un sosegado estudio. Factores tales como la elección del contrato adecuado, el número de contratos a utilizar o la estructura de vencimiento en los que tomar posiciones, tienen gran trascendencia cuando la utilización de futuros y opciones se plantea como una estrategia de gestión en el orden fiscal.