



Instituciones e Instrumentos Financieros - Desafíos Tributarios y Soluciones

Documento de referencia para la Conferencia del Diálogo Tributario Internacional¹

Beijing, Octubre 2009

¹ * Este documento ha sido preparado por personal del FMI y de la OCDE, con información aportada por el personal de otras organizaciones que participan del Diálogo Tributario Internacional (*International Tax Dialogue*, ITD). Las opiniones expresadas en este documento no representan posiciones oficiales de ninguna de estas instituciones, sino que reflejan la opinión de sus autores. Todo comentario será bienvenido y debe remitirse a través del correo electrónico de la secretaría del ITD (Rebecca.BREACH@oecd.org).

I. Alcance, Objetivos y Marco de la Conferencia	1
A. Tributación del Sector Financiero—¿Por qué es tan importante?	2
B. ¿Por qué presenta tantos desafíos?	3
C. Neutralidad—Un parámetro clave	4
D. La Conferencia del Diálogo Tributario Internacional—Enfrentando los desafíos ...	5
II. Tributación de los Instrumentos Financieros y otras Rentas del Capital	5
A. El Sector Financiero y la Tributación sobre la Renta del Capital—Principio	5
B. El Sector Financiero y la Tributación sobre la Renta del Capital—Problemática ...	8
C. Tributación y Finanzas Corporativas <i>Sesión 14</i>	11
D. Instrumentos Financieros Innovadores <i>Sesión 4</i>	13
E. Enfrentando las Asimetrías en la Tributación de la Renta del Capital	15
F. Finanzas Islámicas <i>Sesión 7</i>	19
III. Tributación de las Instituciones Financieras	20
A. Bancos <i>Sesión 5</i>	21
B. Compañías de Seguro <i>Sesión 6</i>	24
C. Vehículos de Inversión Colectiva <i>Sesión 11</i>	26
D. Fondos de Capital Privado y de Cobertura <i>Sesión 9</i>	30
E. Fondos Soberanos de Inversión	33
IV. Tributación de las Transacciones y Servicios Financieros	34
A. Impuesto al Valor Agregado <i>Sesión 10</i>	34
B. Impuestos sobre las Transacciones Financieras <i>Sesión 12</i>	37
V. Administración	39
A. Las Instituciones Financieras juegan un rol clave en la Implementación del Sistema Tributario	39
B. Control de las Instituciones Financieras en los Países en Desarrollo	40
C. Instituciones Financieras y Planificación Tributaria Agresiva	41
D. Iniciativas de Política Tributaria	42
E. Iniciativas Administrativas	43
F. Intercambio de Información Tributaria entre Países	44
VI. Temas de la Conferencia	45
Cuadro	
Cuadro 1 –Tributación de los Fondos de Inversión en Países Seleccionados de la Unión Europa	27
Recuadros	
Recuadro 1. Equivalencias Financieras— Ecuación de Paridad (put-call)	14

Alcance, Objetivos y Marco de la Conferencia

La conferencia examinará un conjunto de problemas clave para la política y la administración tributaria del sector financiero que giran en torno a la neutralidad como parámetro de referencia. ¿Cuál es la definición precisa de neutralidad? ¿Siempre es una condición deseable? ¿Cómo puede lograrse? ¿Cuál es la problemática actual y futura de la imposición del sector financiero, y cómo puede abordarse?

El sector financiero está formado por bancos, compañías de seguro, instituciones hipotecarias, fondos de inversión y de pensión, sociedades de bolsa, y un amplio espectro de servicios de asesoramiento de inversión y otras instituciones, entre los que se incluyen los prestamistas de la economía informal. Su función esencial es officiar de nexo entre ahorristas y prestatarios y distribuir el riesgo entre ellos, para así facilitar el crédito y la liquidez tan necesarios para la actividad económica. La operatoria eficaz y eficiente de estas funciones es crucial no sólo para la eficiencia y equidad microeconómica, sino para el crecimiento a largo plazo y—a juzgar por las evidencias contundentes del último año y medio—para la estabilidad macroeconómica. La trascendencia de estas funciones explica la importancia especial que siempre ha tenido este sector. Incluso en circunstancias económicas normales, el sector financiero recibe un grado excepcional de apoyo del Estado a través del banco central que se constituye en “prestamista de último recurso” y de otras garantías (implícitas o explícitas); en ocasiones, también se arbitran mecanismos más sutiles. Al mismo tiempo, el sector asume una serie de funciones cuasi-gubernamentales que incluyen desde su papel central en la creación de crédito hasta funciones más prosaicas de recaudación tributaria.

La Conferencia Mundial del Diálogo Internacional sobre Asuntos Tributarios de 2009 procura determinar cuál es la mejor manera de estructurar e instrumentar la imposición del sector de servicios financieros y de los pagos y renta que allí se generan para lograr resultados sólidos en términos de eficiencia microeconómica, crecimiento sostenido y estabilidad macroeconómica.

La problemática es variada. ¿Deberían acaso los impuestos que gravan los mercados financieros y las actividades financieras apuntar a conseguir el objetivo convencional de “neutralidad” respecto de la situación que se plantearía de no existir el gravamen? ¿Cómo es posible alcanzar esa neutralidad? Por otra parte, ¿hay distorsiones e ineficiencias no tributarias que el sistema tributario debería tratar de resolver mediante la introducción deliberada de medidas que se contraponen a la neutralidad, o debería ser esto función de la política regulatoria? ¿La innovación financiera exige un replanteo de los conceptos y mecanismos que subyacente la práctica tributaria actual? ¿Qué desafíos y oportunidades surgen para las administraciones tributarias en su relación con el sector financiero, y cómo pueden abordarse?

Este documento de referencia expone algunas de las cuestiones clave que surgen al tratar de responder a estas y otras preguntas esenciales en relación con la imposición del sector financiero.

A. Tributación del Sector Financiero—¿Por qué es tan importante?

La forma en que se grava la actividad financiera es fundamental por varios motivos:

- Se ha comprobado que un sector financiero que funciona bien es esencial para el desarrollo económico, social y político sostenido y, contrariamente, se corre el riesgo de que sistemas tributarios ineficientes sean grandes impedimentos para el progreso en todos estos frentes.
- Hay cifras ingentes de recaudación tributaria en juego en el sector financiero, tanto directamente, a través de impuestos que gravan la renta de las propias instituciones financieras como, indirectamente, a través de su función de agente recaudador de un amplio espectro de retenciones e impuestos sobre transacciones financieras. Dado que las respuestas a la crisis financiera y los problemas demográficos que afectan a muchos países generarán fuertes presiones fiscales en los próximos años, la problemática puramente recaudatoria seguramente pase a ocupar un primer plano.
- El sector financiero es una fuente vital de información para la administración tributaria; prácticamente, un instrumento fiscal moderno que se asemeja al papel que tuvieron los controles fronterizos de las administraciones aduaneras en el pasado. En los países en desarrollo en particular, la solución al problema permanente de la economía informal depende, en gran medida, de que se fomente el desarrollo del sector financiero². La importancia de este sector en el contexto general de instrumentación de políticas tributarias seguramente adquiera mayor prominencia a partir de los últimos trabajos promovidos por el G-20 que se apoyan en la labor realizada por la OCDE en pos de promover e instrumentar el intercambio de información y la transferencia fiscal.
- Una lección que ha dejado esta crisis es que si bien la política tributaria no ha causado las enormes fallas del sistema financiero, es muy posible que las haya exacerbado: el sesgo impositivo a favor del financiamiento con deuda, los aspectos de la utilización de instrumentos financieros complejos (incluida su opacidad) y los efectos indirectos de la imposición transfronteriza de instrumentos financieros y la doble imposición de la renta de fuente extranjera posiblemente hayan sido mucho más nocivos de lo que se había pensado³ y, por consiguiente, los beneficios de reformar el tratamiento fiscal de

² Véase, por ejemplo, Roger Gordon y Wei Lei (2005), “Tax structure in developing economies: many puzzles and a possible explanation,” mimeo, National Bureau of Economic Research Working Paper 11267.

³ Para un análisis pormenorizado de las cuestiones de política fiscal que surgen de la crisis, véase IMF (2009) “Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy” (disponible en <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/061209.pdf>); Geoff Lloyd (2009) “Moving Beyond the Crisis: Strengthening Understanding of how Tax Policies Affect the Soundness of Financial Markets” (disponible en <http://www.itdweb.org/pages/Redirect.aspx?id=10953&type=doc&l=3>); y Joel Slemrod (2009) “Lessons for Tax Policy from the 2008-09 Economic Crisis” (mimeo, Universidad de Michigan).

instrumentos e instituciones financieras sean mucho más importantes de lo que se suponía.

A todas luces, es mucho lo que se pone en juego—en países en desarrollo, emergentes y desarrollados por igual— al tratar de corregir el régimen tributario del sector financiero.

B. ¿Por qué presenta tantos desafíos?

En consecuencia, las dificultades de establecer un régimen tributario para el sector financiero son grandes, y ciertamente mucho más profundas de lo que se hubiese pensado apenas hace un año. Estas dificultades se originan en elementos que da al sector una complejidad y utiliza prácticamente única:

- Hay importantes dificultades técnicas para gravar la renta que origina y los servicios que vende el sector. Esas dificultades comienzan con la tarea básica de definir el concepto de “renta” en distintas circunstancias, e incluir la caracterización de esa renta para fines tributarios, y continúan hasta llegar a la problemática de identificar el consumo de los servicios que genera.
- Dada la facilidad con la que pueden crearse y transformarse los instrumentos financieros⁴, cualquier norma tributaria que se aplique al sector es especialmente vulnerable a prácticas de arbitraje y manipulación mediante el desarrollo y estructuración de instrumentos de potencial complejidad. Esto, a su vez, repercute en la recaudación fiscal y en la eficiencia de las estructuras financieras: ¿las prácticas de arbitraje se limitan a atenuar el impacto de un diseño tributario arbitrario, o ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero en su conjunto?
- Conceptualmente, hay innumerables fallas en el sector financiero: los problemas de información asimétrica (los prestatarios saben más de sus perspectivas que los prestamistas, las instituciones financieras saben más de sus circunstancias que el Estado y los organismos reguladores) son generalizados. Surge así un profundo interrogante acerca de la suficiencia de la receta de “neutralidad”—el principio que postula que los impuestos deben interferir lo menos posible con la toma de decisiones en el ámbito privado. También se cuestiona cuál es la función adecuada de las políticas tributarias y regulatorias para corregir estas falencias, sin las cuales el sector financiero posiblemente siquiera existiría. Por cierto, a la luz de la actual crisis, las respuestas a estas preguntas se han vuelto más acuciantes.
- Las repercusiones internacionales son muy habituales en el sector financiero. Identificarlas puede llegar a ser una tarea difícil; a esto se suma, el problema de

⁴ Por ejemplo, los datos del BIS indican que el valor total de los derivados extrabursátiles en diciembre de 2008 era de US\$34 billones, incluidos contratos de tipo de cambio, tasas de interés, acciones, contratos de materias primas, y *swaps* de incumplimiento de crédito. En comparación, el PIB mundial total de 2008 era de US\$61 billones (FMI, Informe Económico Mundial, 2009).

determinar qué mecanismos de coordinación internacional pueden ser capaces de resolverlos de una manera favorable para todos los países.

- Algunos países también pretenden usar el sistema tributario para frenar la excesiva especulación del sector financiero.
- El sistema financiero verdaderamente ha estado a la vanguardia del proceso de globalización, y se ha caracterizado por un ritmo vertiginoso de innovación. Si bien este fenómeno se ha hecho más manifiesto en los países de mayor ingreso, el impacto se siente en todos por igual. Los países en desarrollo con empresas multinacionales sofisticadas, que a menudo son responsables de la mayor parte de la recaudación tributaria, pueden verse muy afectados por la utilización de estrategias de cobertura y otros instrumentos de gestión del riesgo: necesitan comprender los atributos e implicancias de esos instrumentos y, en todo caso, evitar los errores que cometieron los países de alto ingreso al abordarlos.

C. Neutralidad—Un parámetro clave

Un sistema tributario “neutral” es aquél que no modifica las decisiones que el ámbito privado tomaría en ausencia de impuestos⁵. En el contexto actual, esto significaría que los activos financieros en poder de los inversionistas y las estructuras institucionales en virtud de las cuales poseen tales activos no se vean afectados por el sistema tributario. La importancia del principio de neutralidad al evaluar los sistemas tributarios radica en que traslada a los responsables de las políticas fiscales la responsabilidad de justificar la utilización del sistema de una manera que distorsiona el funcionamiento del mercado. En algunos casos hay fundamentos para suponer que los mercados, en la práctica, no funcionan a la perfección: a modo de ejemplo, existen factores no tributarios como la responsabilidad limitada que crean una tendencia inherente al apalancamiento excesivo de las empresas. Situaciones como ésta pueden servir de fundamento de la falta de neutralidad de origen no tributario; sin embargo, puede haber respuestas no tributarias más adecuadas para resolver estas falencias del mercado como, por ejemplo, el establecimiento de encajes mínimos obligatorios que suelen considerarse una medida adecuada contra los peligros del apalancamiento excesivo. En líneas más generales, la naturaleza de estas posibles ineficiencias no llega a comprenderse cabalmente. En cualquier caso, debe tenerse cuidado de que las intervenciones del Estado no terminen por empeorar la situación.

Así pues, la importancia y utilidad de la neutralidad no es un valor absoluto, sino antes bien un parámetro relativo respecto del cual es posible identificar y evaluar distintos tratamientos, y controlar inequidades y efectos secundarios involuntarios. Por supuesto, al gravar al sector financiero, las consideraciones de neutralidad deben conciliarse con aspectos distributivos y

⁵ Es decir, además de los efectos de la transferencia de recursos del sector privado que son inherentes en cualquier forma de impuesto.

otras cuestiones sociales, además de los aspectos prácticos de la administración y cumplimiento; todas estas aristas pueden ser muy específicas de cada país.

D. La Conferencia del Diálogo Tributario Internacional—Enfrentando los desafíos

La conferencia divide el debate pormenorizado de estas preguntas en cuatro áreas, y este documento sigue esa misma estructura⁶. La sección II aborda la imposición adecuada de los instrumentos financieros y de la renta de capital que estos representan. La sección III trata sobre la imposición adecuada de las instituciones financieras, con especial énfasis en el impuesto sobre la renta que estas generan. La sección IV se ocupa de la imposición adecuada de los servicios y las transacciones del sector financiero. En la sección V se analiza la problemática administrativa, los desafíos y las oportunidades. Este documento no pretende llegar a conclusiones definitivas, sino plantear los temas que se abordarán en la conferencia, y que se reseñan en la sección VI.

II. TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y OTRAS RENTAS DEL CAPITAL

A. El Sector Financiero y la Tributación sobre la Renta del Capital—Principio

La función del sistema financiero consiste, en gran medida, en canalizar la renta de capital de los usuarios de los fondos a los proveedores de los fondos, de modo que las preguntas centrales de la conferencia están íntimamente ligadas a la imposición de la renta del capital. En particular, se cuestiona con fundamento si corresponde gravar la renta de capital. Sin embargo, estos cuestionamientos normalmente no tienen relación con el sistema financiero: los argumentos teóricos contra la imposición de la renta del capital⁷ serían igualmente aplicables aun si la renta del capital no estuviera representada por créditos financieros sino, más literalmente, por frutos que crecen en los árboles adquiridos en inversiones pasadas. La posición que se adopte respecto de estas preguntas más profundas afectará algunos de los temas que nos convocan (como los aspectos relacionados con la renta del capital generado por la función de prestación de servicios inherente al sector y las funciones como agente de retención de impuestos). Sencillamente, entendemos que el interés en el tratamiento tributario del sector financiero obedece, en parte, al interés en gravar, o no gravar, la renta proveniente del capital⁸.

⁶ Se hace hincapié en los aspectos exclusivos del sector, no en todo lo que surgen en él. Por ejemplo, el tratamiento tributario de las formas alternativas de remuneración de ejecutivos tienen gran relevancia en el sector financiero pero, al no ser un problema exclusivo del sector, no es abordado en este documento.

⁷ Por ejemplo, porque trae aparejadas grandes distorsiones en los precios del consumo futuro respecto del consumo actual.

⁸ Por consiguiente, no alimentamos el debate sobre gravar la renta o el consumo (considerando que esto último no se logra exclusivamente mediante la imposición indirecta sino mediante una progresividad explícita, bien eximiendo la renta del capital o permitiendo una deducción por ahorros). La problemática que se aborda en la

No obstante, el resto de esta sección presenta conceptos y desafíos centrales en relación con la función de las instituciones y los instrumentos financieros como mecanismos de imposición de la renta del capital.

¿Qué es la renta del capital?

La renta del capital es la rentabilidad de un activo; por ejemplo, los intereses que paga un depósito bancario, o las ganancias de capital por la venta de acciones de una empresa. Puede incluir distintos tipos de rentabilidad: la rentabilidad pura *en función del valor temporal del dinero* (que también se conoce como rentabilidad *libre de riesgo o segura*) representa la remuneración recibida a cambio de diferir el uso de los fondos invertidos en un activo; la *prima de riesgo* que compensa al inversionista por asumir un cierto grado de riesgo asociado con el activo, y la renta sobre la rentabilidad ajustada en función del riesgo que es generada por el *uso* de un activo, a la que comúnmente se denomina *rentas económicas, renta sobrenormal o renta inframarginal*.

Salvo algunas excepciones, la mayoría de las rentas provenientes del capital no son fáciles de identificar. A modo de ejemplo, los intereses de los bonos y los depósitos bancarios, los dividendos de las acciones de sociedades que cotizan en bolsa, y las rentas que genera la propiedad de un inmueble, son todas formas fácilmente identificables de renta del capital. Sin embargo, un componente importante de la renta del capital puede estar representado por variaciones en el valor de los activos, y las valuaciones normalmente se basan en convenciones y criterios propios, en lugar de precios de mercado abierto. A esto se suma el hecho de que la renta del trabajo y la del capital no pueden separarse fácilmente en muchas circunstancias, en especial en el caso de las sociedades cerradas: en ocasiones se utiliza una jerga pintoresca como “capital de esfuerzo” para referirse al capital invertido en una compañía que representa los esfuerzos de los empresarios en un emprendimiento. La definición de la renta del capital también depende de los acuerdos contractuales que exigen los intermediarios y los mercados financieros, que evolucionan con el tiempo. Su complejidad puede dificultar la tarea de definir el concepto, especialmente en el caso de los instrumentos derivados y contratos contingentes, donde los flujos brutos de pagos normalmente no representan exclusivamente las rentabilidades del capital.

La función del impuesto sobre la renta de sociedades

El impuesto sobre la renta de sociedades tiene una función crítica en la imposición de la renta del capital. Se lo utiliza como un mecanismo de retención de la renta del capital de personas físicas, tanto accionistas residentes como no residentes, y también opera como protección de la imposición de la renta el trabajo, en especial en el caso de las empresas cerradas. Una cuestión clave en este sentido es la dificultad de gravar las ganancias de capital de las personas físicas por el principio del devengo, es decir en el momento en que se originan: si,

conferencia y en el documento no desaparecerían con la imposición del consumo, pero adoptarían una forma diferente.

como suele verificarse invariablemente en la práctica, las ganancias de capital se gravan una vez realizadas, es decir, cuando se vende el activo, es posible proteger la renta retenida y reinvertida en el sector corporativo del impuesto sobre la renta de personas física hasta que se vendan las acciones o se reciban dividendos. La imposición de la renta corporativa por el principio del devengo es una forma de incorporar esta renta al sistema tributario en el momento adecuado.

Para ser utilizado como mecanismo de retención a los accionistas residentes, la base del impuesto sobre la renta de sociedades solo debería ser las utilidades no distribuidas, excluidos tanto los pagos de intereses como de dividendos (ya que estos pueden gravarse fácilmente en cabeza del accionista). Debería luego complementarse con un sistema de crédito fiscal para los accionistas cuando reciben la distribución de utilidades de la sociedad. Pero, contrariamente a lo que sucede con los pagos de intereses, los pagos de dividendos a menudo no son deducibles, o bien no pueden deducirse totalmente. (Véase la sección II B). Las normas tributarias que rigen las operaciones transfronterizas, y las interacciones entre sistemas tributarios nacionales, también complican la utilización del impuesto como mecanismo de retención a accionistas extranjeros.

Un impuesto sobre la renta en cabeza de las sociedades también puede resultar una forma particularmente conveniente de gravar la renta económica originada en el sector corporativo. Un impuesto de estas características tiene un atractivo especial: dado que las rentas se definen como pagos superiores al mínimo exigido por el inversionista, es posible gravarlas sin causar distorsión. Sin embargo, las consideraciones internacionales también tienen cabida en este caso. En la medida en que la fuente de las rentas económicas no se identifique con una jurisdicción en particular (por ejemplo, acceso a un depósito mineral determinado o a un mercado local protegido) la decisión de un país de gravar la renta económica puede simplemente alejar las inversiones hacia otras jurisdicciones que ofrecen una tasa más baja del impuesto. Para una pequeña economía abierta, los argumentos teóricos para no gravar el impuesto en la fuente son bastante contundentes ⁹; sin embargo, en la práctica, estos argumentos pierden peso, por ejemplo, ante la función de protección recaudatoria que cumple el impuesto sobre las sociedades antes mencionado, y el acceso a créditos fiscales por impuestos pagados en el extranjero para los inversionistas de países que gravan la renta mundial.

Sin embargo, la mayoría de los impuestos sobre la renta de sociedades cumple esta función de extracción de renta de manera imperfecta, dado que excluyen los intereses pero no la rentabilidad normal del financiamiento de capital. Es posible concebir formas alternativas del

⁹ En un contexto de perfecta movilidad del capital internacional, una economía pequeña enfrenta una oferta perfectamente elástica de capital extranjero, de modo que la carga de un impuesto que grava el capital en la fuente se trasladará totalmente a los trabajadores y a otros factores locales sin movilidad que acrecientan la rentabilidad antes de impuesto. En este proceso, la productividad de los factores locales sin movilidad descenderá debido a un uso menos intensivo del capital. Para evitar esta reducción de la productividad, es más eficiente gravar los factores inmóviles directamente que hacerlo indirectamente mediante un impuesto sobre el capital. Cabe destacar que este fundamento a favor de no gravar el impuesto sobre la inversión en la fuente es distinto del argumento esgrimido arriba o de la ausencia de un impuesto sobre el ahorro según el principio de la residencia.

impuesto sobre la renta de sociedades, que incluso han sido aplicadas por unos pocos países, que apuntan exclusivamente a gravar las rentas, y para tal fin admiten la deducción de la rentabilidad normal del capital (sistema conocido como ‘*Allowance for Corporate Equity*’, o ACE) o permiten reconocer la inversión inmediatamente como gasto pero no admiten deducciones financieras (impuestos sobre los flujos de efectivo). Estas alternativas también sirven para atenuar la tendencia de la mayoría de los impuestos sobre la renta de sociedades a propiciar el endeudamiento.

Asunción de riesgos

El tratamiento tributario de la renta del capital puede incidir en la tolerancia al riesgo de los inversionistas, pero los efectos son complejos. En teoría, en los sistemas tributarios que ofrecen compensación total de las pérdidas, los gobiernos participan tanto de los beneficios (mediante la imposición de la renta) como de los resultados negativos (al permitir la deducción total de las pérdidas) de los proyectos de riesgo y, de esa manera, reducen el riesgo de los inversionistas¹⁰. Sin embargo, en la práctica, las no linealidades del sistema tributario, como las compensaciones limitadas de pérdidas, pueden desalentar las inversiones de riesgo, razón por la cual algunos países gravan las ganancias de capital a tasas más bajas que las que aplican sobre la renta ordinaria.

B. El Sector Financiero y la Tributación sobre la Renta del Capital—Problemática

En la práctica, los sistemas tributarios distan mucho de ser neutrales en el tratamiento de la renta del capital, y tienden a ser sumamente complejos. La renta financiera no está sujeta a un tratamiento uniforme (tasas, bases, etc.) en la mayoría de los sistemas del impuesto sobre la renta. Las disposiciones heterogéneas que coexisten en el sistema a menudo son el resultado de situaciones fortuitas y de un enfoque fragmentado, o bien de la búsqueda de objetivos sociales y políticos. Las consiguientes asimetrías que esto genera han dado lugar a numerosas posibilidades de arbitraje tributario que pueden poner en peligro la recaudación. Así, ante la ausencia de soluciones normalizadoras satisfactorias se ha emparchado el sistema con normas y reglamentos complejos destinados a proteger la base de recaudación. A continuación se describen sucintamente algunas de las asimetrías que más se observan en la práctica.

Realización

Por razones de practicidad, los sistemas tributarios se basan mayormente en la medición de la renta en el momento de la realización, por lo general al consumarse una transacción de mercado. Un sistema basado en el principio de realización reduce la carga fiscal para algunas

¹⁰ Los inversionistas pueden aumentar sus tenencias para compensar la participación implícita del gobierno y conseguir la cartera antes de impuesto prevista, para de ese modo obtener exactamente la misma renta neta del capital que hubiesen tenido de no haberse gravado el impuesto. En este caso, el impuesto sobre la renta del capital, en efecto se aplica exclusivamente a las rentas económicas y a la rentabilidad libre de riesgo (normal) del capital.

formas de renta del capital ya que los contribuyentes pueden diferir la venta de los activos que se han revalorizado y, de esa forma, el pago de impuestos (y, en caso contrario, acelerar la venta de activos que acarrearán pérdidas). El diferimiento puede generar dos tipos de respuestas. Primero, como se acaba de describir, distorsiona las decisiones sobre el momento de la venta de los activos, pues crea eventuales efectos de aceleración o retención. El segundo efecto, que puede llegar a ser más nocivo aún, es que el diferimiento puede promover actividades con ventajas fiscales respecto de actividades igualmente productivas a las que no se les permite diferir el pago de impuestos. Cuando la revalorización del capital consiste en una renta definible *ex ante*, es posible ajustar el sistema tributario para compensar los beneficios del diferimiento y, de ese modo, eliminar el efecto distorsivo. Por ejemplo, la solución que se ha dado a los bonos con descuento de emisión original es distribuir el pago del impuesto a lo largo del tiempo en función de la tasa interna de retorno, que se conoce en el momento de la emisión del título. Esta solución se dificulta cuando las rentabilidades futuras son inciertas.

Incertidumbre—Tributación del capital versus tributación de la renta ordinaria

En líneas generales, los sistemas tributarios distinguen entre flujos de renta definibles *ex ante* y contratos cuyo valor final depende de algún hecho incierto que se resolverá exclusivamente con el paso del tiempo. Esta práctica suele basarse en la distinción legal histórica (pero no económica) entre renta ordinaria del capital, que suele ser considerada el fruto de la utilización de un activo de capital, y las ganancias y pérdidas de capital, que son el resultado de la venta o canje de bienes de capital. En algunos casos, esta asimetría se magnifica porque el tratamiento de las ganancias y las pérdidas puede diferir según sean generadas por activos o pasivos, correspondan a una partida de ingresos o de gastos, o según el tipo de contribuyente de que se trate—persona física, institución financiera, empresa o inversionista institucional. Estas distinciones entre renta del capital y renta ordinaria se tornan insostenibles cuando los instrumentos derivados permiten crear un derecho nominalmente contingente a partir de flujos de efectivo ciertos.

Falta de uniformidad

Los sistemas tributarios de la mayoría de los países clasifican las transacciones en determinadas categorías que luego se rigen por disposiciones específicas, lo que provoca una categorización desigual de las transacciones. Por ejemplo, los dividendos e intereses normalmente están sujetos a distintos regímenes de impuestos. Su tratamiento tributario, a su vez, difiere del que reciben otras formas genéricas de pagos entre terceros. En muchas jurisdicciones se ha debatido si los flujos de efectivo intercambiados en el marco de estructuras de swap deberían recibir el mismo tratamiento que se dispensa a los intereses. Dado que en los derivados y en otros instrumentos financieros se puede modificar fácilmente los atributos externos de los acuerdos financieros, transformando dividendos en pagos de intereses, por ejemplo, mediante el préstamo de acciones, estas distinciones se han vuelto cada vez más arbitrarias.

Ausencia de linealidad

Las disposiciones imperfectas de traslado de pérdidas fiscales a ejercicios futuros y pasados, las distintas tasas marginales del impuesto según la categorización de los activos y los pasivos, y las asimetrías en el tratamiento de transacciones similares en distintas jurisdicciones y entre distintos participantes produce problemas y no linealidad en la escala tributaria. Esta ausencia de linealidad incentiva la planificación tributaria y el arbitraje de posiciones de impuestos.

Arbitraje tributario

El “arbitraje tributario” normalmente se refiere a la obtención de una tasa de rentabilidad después de impuesto relativamente alta mediante la utilización de instrumentos, estrategias o estructuras jurídicas con ventajas fiscales, utilizando una fuente de financiamiento de baja carga fiscal. A modo de ejemplo, un inversionista gravado a tasas marginales altas puede tomar un préstamo de un prestamista exento de impuestos; en este caso, el prestatario deduce los intereses mientras que el prestamista no tributa sobre los intereses percibidos. Producto de estas estrategias, el sistema tributario no es neutral para este tipo de inversionista. Esto puede generar imperfecciones en el funcionamiento de los mercados de capital y distorsiones no deseadas en la distribución de los recursos. El arbitraje tributario puede llegar a eliminar el impuesto, o incluso generar tasas efectivas negativas del impuesto. La globalización de las finanzas ha ampliado el abanico de oportunidades de arbitraje al permitir que se aprovechen las diferencias en los tratamientos tributarios en distintas jurisdicciones. Las transacciones pueden estructurarse de modo tal que una de las partes se encuentre en una jurisdicción de baja o nula tributación. La evidencia a simple vista, como el crecimiento de los negocios canalizados a través de paraísos fiscales extraterritoriales, sugiere que la actividad de arbitraje y la pérdida de ingresos fiscales pueden ser significativos y podrían estar en aumento. No se cuenta aún con suficiente evidencia empírica para poder cuantificar la magnitud de la pérdida de recaudación que generan las imperfecciones de los sistemas tributarios y la elusión agresiva de los contribuyentes; sin embargo, un trabajo reciente realizado por la OCDE sobre planificación tributaria agresiva e incumplimiento extraterritorial sugiere que este fenómeno es sustancial y está en crecimiento. Si bien la actual crisis financiera y económica no estuvo originada en cuestiones tributarias, las prácticas de arbitraje pueden haber exacerbado los desequilibrios globales en algunas regiones al crear distorsiones en la composición de las carteras de los bancos y/o configurar la estructura de la deuda de instituciones financieras multinacionales, afectar las decisiones de radicación de las sociedades matrices y las subsidiarias, o dar mayor atractivo al endeudamiento en el extranjero que al endeudamiento en el mercado local.

Inflación

El cálculo correcto de la renta de capital depende de una medición exacta en términos reales (ajustados por inflación). La inflación altera la base tributaria pues (a) reduce el valor real de las deducciones con base en el costo histórico de la depreciación y materiales, (b) reduce la carga financiera real (de los deudores) y el valor de los reembolsos de la deuda (para los

acreedores), y (c) distorsiona el cálculo de las ganancias de capital. En un sistema tributario sin indexación, la inflación reduce la rentabilidad real después de impuesto de los activos imponibles¹¹. Dada una tasa de rentabilidad real antes de impuesto determinada y suponiendo que la tasa de inflación se refleja totalmente en las tasas de interés nominales, un aumento de las tasas de inflación generará tasas efectivas del impuesto más altas para una tasa nominal determinada del impuesto. Por el contrario, en contextos de apalancamiento y una imposición preferencial de la renta del capital, la inflación puede conducir a tasas negativas del impuesto. Varios países han intentado indexar los impuestos sobre la renta del capital, pero no es fácil conseguir un sistema tributario que pueda protegerse por completo de los efectos de la inflación. La indexación ha presentado varios problemas, en especial cuando coexisten títulos indexados y no indexados.

C. Tributación y Finanzas Corporativas *Sesión 14*

La decisión de financiarse con deuda o capital propio

La distinción entre deuda y capital propio se remonta a la división histórica que ha hecho la ley entre los derechos de los acreedores (bonos y otras obligaciones) y los derechos de propiedad (accionistas). La incidencia que tienen estas distinciones entre deuda y capital propio desde el punto de vista económico en las decisiones de las empresas es un tema controvertido desde siempre. *En ausencia de factores tributarios*, los economistas en general han considerado que las distinciones jurídicas entre deuda y capital propio carecen de relevancia para la valuación de una empresa y el costo de capital. El famoso teorema de Modigliani-Miller (y sus posteriores agregados) estableció las condiciones en las que la decisión de una empresa respecto de sus inversiones reales es independiente de sus decisiones financieras. La variación de los ratios de deuda/capital solo representa un cambio en la estructura de participación de un determinado perfil de rentabilidad/riesgo entre acreedores y accionistas. En otras palabras, una cartera con una pequeña posición de más riesgo en capital (renta variable) y una posición significativa en deuda segura debería tener el mismo valor que otra cartera con una posición mucho mayor en capital de menor riesgo y una pequeña posición en deuda segura, en la medida en que el riesgo total subyacente de ambas carteras sea comparable.

Sin embargo, a efectos tributarios, los pagos de intereses normalmente son deducibles al determinar la ganancia de las sociedades, mientras que los dividendos del capital no lo son¹²:

¹¹ Por ejemplo, supongamos que un bono paga interés a una tasa del 8%, del cual el 4% representa una rentabilidad real y el otro 4% la inflación. Con una tasa del impuesto del 25%, la rentabilidad nominal después de impuesto se reduce al 6%, o un 2% de rentabilidad real después de impuesto. La tasa nominal del impuesto del 25% se transforma así en una tasa efectiva del 50% sobre la rentabilidad real.

¹² Por cada \$1 de interés pagado, el tenedor del bono obtiene $\$(1-t_p)$ (donde t_p es la tasa del impuesto personal que grava el pago de intereses). Por cada \$1 de interés no pagado, la empresa puede dar a los accionistas $\$(1-t_c)$ (donde t_c es la tasa del impuesto sobre la renta de sociedades) de los cuales perciben efectivamente $\$(1-t_e)$ (donde t_e es una combinación del impuesto sobre dividendos o ganancias de capital).

así pues, las decisiones financieras adquieren relevancia. La imposición de una empresa que se financia totalmente mediante deuda sería entonces igual a la de una empresa que carece de personería jurídica¹³. La deuda puede ser vista como un mecanismo para eliminar la doble imposición en la estructura societaria, una forma de lograr la “integración” de los sistemas del impuesto sobre la renta de personas físicas y sobre personas jurídicas.

Cuando no se grava la renta del capital propio, como sucede con inversionistas exentos, incluidos los fondos de pensión y los fondos soberanos de inversión, la deuda ofrece claras ventajas fiscales. Si los impuestos sobre la renta del capital propio son suficientemente altos, la preferencia puede invertirse¹⁴. Si bien no hay suficiente evidencia empírica de este fenómeno, la escala y el activismo de los inversionistas exentos, y las oportunidades de diferimiento del impuesto sobre la renta de personas físicas, sugieren que en más de un caso se preferirá la deuda por razones tributarias.

La mayoría de los estudios econométricos recientes concluyen que los impuestos tienen un efecto pequeño pero significativo en la política financiera y en la estructura de capital de las empresas. Esto se verifica en muchos estudios que cubren distintas regiones y usan distintas metodologías. La evidencia empírica en materia de ratios de deuda/capital de subsidiarias de multinacionales ha arrojado resultados particularmente robustos. Un tema que no es abordado en toda su dimensión en este trabajo es en qué medida la práctica de apalancamiento se ha modificado en el tiempo y qué ha motivado esos cambios. Esto es importante para poder determinar si esto ha obedecido a factores *tributarios* o a otros factores exógenos, como el crecimiento de los mercados de capital o la globalización. A modo de ejemplo, podría haberse esperado que la reducción de las tasas nominales del impuesto hubiese reducido el incentivo tributario para financiarse con deuda.

Así pues, el beneficio neto de \$1 de interés es $(1-t_p)-(1-t_c)(1-t_e)$. Por ejemplo, si $t_p = 40\%$, $t_c = 35\%$ y $t_e = 20\%$, entonces el beneficio neto de la deuda es del 8%. Un aspecto importante, el beneficio tributario de la deuda es mayor cuanto menor es la tasa marginal del impuesto que tributa el inversionista sobre los intereses: en este ejemplo, si el beneficiario de los intereses gozara de una exención, el beneficio neto de la deuda sería del 48%. Para reducir, este argumento omite la distinción entre el financiamiento con capital propio mediante ganancias acumuladas y la ampliación de capital: para este punto, véase la nota 10.

¹³ Si la tasa marginal del impuesto sobre la deuda es igual a la tasa sobre otras inversiones.

¹⁴ Conforme a esta concepción tradicional de los pagos de dividendos, esta diferencia entre deuda y capital incidiría en el costo del capital. Sin embargo, desde fines de los años setenta, algunos economistas han sostenido que el impuesto adicional sobre la renta de dividendos de personas físicas prácticamente no tiene efecto alguno sobre el costo del capital, dado que la inversión marginal se financia principalmente mediante ganancias acumuladas en lugar de recurrir a nuevos instrumentos externos a la sociedad, y un impuesto sobre los dividendos reduce tanto el costo implícito de no distribuir las ganancias (en la renta de dividendos no repartida) y la rentabilidad de la renta no distribuida (en la futura renta procedente de dividendos). La imposición sobre los dividendos, por consiguiente, no tiene efecto en el costo del financiamiento mediante ganancias acumuladas, pero aumenta el costo de financiamiento mediante ampliación de capital.

Sin embargo, las empresas no parecen totalmente decididas a aprovechar plenamente la deducción de intereses para reducir la obligación tributaria esperada a cero. Esto se debe, en parte, a los costos no tributarios de la deuda¹⁵, incluidos los costos asociados con las dificultades financieras. Asimismo, varias características del sistema tributario pueden atenuar, en la práctica, el incentivo al apalancamiento asociado con la deducción fiscal de los intereses. Entre ellas se incluyen, las diferencias en el valor de una deducción del impuesto sobre la renta de sociedades (por ejemplo, entre empresas rentables y no rentables), diferencias en la tributación de las personas físicas (lo que incluye diferencias entre quienes invierten a través de instituciones o vehículos de inversión, y los que lo hacen directamente), la definición de la base imponible y la posibilidad de medios alternativos de reducir la renta imponible de la sociedad (como es la existencia de deducciones fiscales no relacionadas con la deuda), y limitaciones explícitas a la deducción de intereses (tales como las normas de subcapitalización).

El incentivo de apalancamiento puede ser mucho mayor cuando el financiamiento procede de inversionistas radicados en otras jurisdicciones. La traslación de los ingresos de una jurisdicción a otra puede llegar a neutralizar cualquier impuesto.

Aun así, una profunda distinción entre deuda y capital propio a menudo es engañosa. La deuda y el capital propio forman un continuo de distintos tipos de derechos que combinan elementos de ambas categorías. La línea divisoria entre distintos tipos de derechos es cada vez más imperceptible, ya que el uso generalizado de créditos contingentes y el crecimiento de los instrumentos financieros híbridos ha desdibujado la distinción entre ambas fuentes de financiamiento.

D. Instrumentos Financieros Innovadores *Sesión 4*

La utilización de transacciones financieras innovadoras se ha ampliado en los últimos años, en especial por una mayor necesidad de las empresas y de los inversionistas financieros de gestionar el riesgo, lo que ha estimulado el desarrollo de instrumentos sofisticados que se adaptan para satisfacer tales exigencias.

Un grupo amplio de instrumentos financieros innovadores, a los que se denomina contratos “derivados”, estipulan determinados flujos de efectivo entre las contrapartes a lo largo del tiempo. A diferencia de los títulos tradicionales de deuda y capital, estos instrumentos normalmente no prevén una rentabilidad sobre la inversión inicial. Muy por el contrario, los contratos derivados se estructuran y su precio se fija con referencia a valores “derivados” de un índice, materia prima u otro activo subyacente, y su valor fluctúa en función de los movimientos de mercado del activo que tiene como referencia. Los elementos básicos de los instrumentos derivados pueden combinarse de distintas maneras, según las especificaciones

¹⁵ Y, presumiblemente, debido en parte a limitaciones para la emisión de instrumentos híbridos que califiquen como deuda para fines tributarios y funcionen como fondos propios.

de las contrapartes. Concretamente, los contratos derivados pueden separar cada uno de los atributos económicos discretos de una posición determinada o recombinarlos de nuevas formas. Un aspecto significativo es que pueden estructurarse a fin de reproducir un conjunto determinado de atributos económicos (incluidos los de instrumentos de deuda y de capital) de distintas maneras (como se describe en el Recuadro 1). Los patrones tradicionales de la inversión también se han ampliado mediante contratos de préstamo y de recompra de títulos, en virtud de los cuales el propietario puede transferir la titularidad o posesión de los títulos subyacentes, sin desprenderse de los atributos económicos de la posición.

Los instrumentos derivados y otras transacciones financieras innovadoras se utilizan para fines legítimos de inversión y negocios. El tenedor puede usar estos productos para tomar una posición que presenta oportunidades de ganancias y pérdidas específicamente definidas, o para compensar o cubrirse de los riesgos inherentes en otras inversiones o actividades económicas. Esta posibilidad de trasladar, reemplazar o transformar riesgos mediante el uso de productos financieros es una herramienta esencial de la inversión y los negocios en el mundo.

Recuadro 1. Equivalencias Financieras— Ecuación de Paridad (*put-call*)

El teorema de la paridad “put-call” demuestra una relación fundamental entre la deuda, las acciones, y las opciones de compra (call) o de venta (put) de tales acciones. Esta ecuación ilustra cómo pueden usarse instrumentos innovadores para construir posiciones económicamente equivalentes pero con distinta estructura.

Supongamos que el Inversionista 1 tiene un bono cupón cero que vence en el momento T y tiene un valor nominal de $\$X$, y un call (opción de compra) que le da derecho a comprar una acción en el momento T a un precio de ejercicio de $\$X$. El inversionista 2, por su parte, compra una acción a su precio actual, y también compra un put (opción de venta) que le permite vender la acción en el momento T a un precio de ejercicio de $\$X$. La paridad put-call demuestra que los dos inversionistas tienen posiciones económicamente equivalentes. Es decir:

$$\text{Deuda } (\$X) + \text{Call } (\$X) = \text{Acción} + \text{Put } (\$X)$$

(Esta fórmula simplificada no tiene en cuenta los efectos compensatorios de los dividendos que pagan las acciones y los costos de la transacción). Para ello, es preciso considerar las alternativas de cada inversionista en el momento T . El inversionista 1 es tenedor de deuda que rendirá $\$X$ en el momento T ; luego tendrá la posibilidad de conservar $\$X$ en efectivo o usar el efectivo para ejercer el call. Evidentemente, el inversionista 1 ejercerá la opción de compra solo si el precio de la acción es superior a $\$X$ en el momento T . De esa forma, la inversión participa de la revalorización de la acción, pero está protegida de una minoración del valor por debajo de $\$X$.

Del mismo modo, el inversionista 2 conserva la acción y el derecho de vender la acción a un tercero a un precio no inferior a $\$X$; así pues, también participará de la apreciación de la acción por encima de $\$X$, pero gracias al derecho de venta que le confiere el put, la inversión no descenderá por debajo de $\$X$. Del mismo modo, las dos posiciones son equivalentes.

Estas equivalencias económicas pueden utilizarse para reproducir formas sintéticas de cada uno de los otros instrumentos financieros.

Pese a su función esencial en la gestión de riesgos, los instrumentos financieros innovadores también presentan dificultades serias para los sistemas del impuesto sobre la renta. Las categorizaciones tradicionales que establece el impuesto sobre la renta en cuanto a la naturaleza, la fuente, el momento y el importe de la renta son difíciles de mantener debido al surgimiento de instrumentos que pueden replicar los atributos económicos de las inversiones en multiplicidad de formas. Del mismo modo, la distinción fundamental entre deuda y capital que hace la mayoría de los sistemas de impuesto sobre la renta queda desdibujada por instrumentos que ofrecen rentabilidades y riesgos económicamente equivalentes a los atributos financieros de las inversiones en deuda y capital, o cualquier combinación “híbrida” de estos atributos. La "propiedad" de un instrumento también es difícil de determinar en los contratos que replican, trasladan o eliminan, en forma total o parcial, los riesgos y rentabilidades de una inversión, o en los contratos de préstamo o recompra de títulos que transfieren la propiedad jurídica pero conservan los atributos económicos de una inversión.

Los sistemas tributarios buscan resolver dos preocupaciones generales y, en ocasiones, contrapuestas: (a) eliminar las barreras tributarias artificiales que entorpecen las estrategias de gestión del riesgo; y (b) limitar las oportunidades de arbitraje tributario. Esto plantea un problema más general: hasta qué punto la reducción de los costos de transacción asociados con la innovación financiera y, en términos más generales la desregulación, han aumentado la importancia de la falta de uniformidad en el sistema tributario y mermado la recaudación neta. En otras palabras, ¿en el pasado, el buen (o mal) funcionamiento de los sistemas tributarios obedecía exclusivamente a factores no tributarios que no permitían cubrirse totalmente de los riesgos y que encarecían las transacciones? ¿Acaso este fundamento ha perdido validez?

E. Enfrentando las Asimetrías en la Tributación sobre la Renta del Capital

Las nuevas normas tributarias concebidas para hacer frente a estos desafíos deben tener en cuenta los objetivos de neutralidad y equidad que persigue la política tributaria, o al menos ser evaluadas a la luz de estos objetivos, para que puedan promover la eficiencia de los mercados financieros y proteger la base de recaudación. Para lograr este cometido, deben tenerse especialmente en cuenta los criterios de certeza y eficiencia administrativa.

En vista de los desafíos y las asimetrías de la legislación tributaria que se describieron en la sección anterior, los países han adoptado una serie de medidas (o combinaciones de medidas) en los últimos años, entre las que se incluyen (a) la eliminación del tratamiento diferencial mediante la adopción de análisis de las transacciones; (b) la aplicación de impuestos por el principio del devengo; (c) la aplicación de fórmulas específicas; y (d) disposiciones antielusión.

Análisis de transacciones

El enfoque de transacciones (también conocido como enfoque de “instrumentos independientes”) consiste en analizar cada transacción innovadora y procurar un tratamiento

coherente con otras transacciones conocidas en la legislación de fondo. Este enfoque de instrumentos independientes mantiene las diferencias artificiales en la naturaleza de los flujos de renta que son la causa de las distorsiones que se mencionaron en la sección anterior; así pues, se define y analiza cada transacción por separado antes de calcular la obligación total. Este enfoque no tiene en cuenta las similitudes entre los flujos de efectivo, obliga al contribuyente a definir el propósito de la transacción que ha realizado, y esencialmente pasa por alto las estrategias o métodos financieros generalmente empleados para gestionar la exposición al riesgo. Asimismo, dado que no existe una única definición de renta, la distinción entre varios tipos de categorías también añade complejidad a una legislación que, por un lado, pretende clasificar cada nuevo instrumento que surge en las categorías específicas definidas por el código fiscal y, por otra parte, procura establecer disposiciones anti-elusión.

Una forma habitual en que se practica este análisis de transacciones es el método de *bifurcación*. Un ejemplo citado a menudo es el bono convertible que confiere un derecho de conversión en acciones a un precio estipulado. En términos económicos, el instrumento está formado por un bono con descuento y una opción de compra de acciones. Con el método de la bifurcación, podría gravarse cada componente por separado según las disposiciones que rigen para cada uno de estos instrumentos. Una característica atractiva del método de bifurcación es que permite aplicar el método de la transacción individual (de considerarse que vale la pena mantenerlo) en un amplio espectro de circunstancias una vez que se han identificado los distintos componentes de cada transacción. En la práctica, la instrumentación presenta varios problemas. En primer lugar, como ya se mencionó, el sistema es ambiguo: siempre hay varias formas diferentes de subdividir una transacción en sus componentes. En segundo lugar, la valuación de los segmentos no siempre es posible si no están disponibles los precios de cada componente individual o de un instrumento comparable. Por último, puede haber sinergias entre los componentes individuales de modo que la suma de las partes sea mayor (o menor) que el valor del todo.

Otro enfoque similar propone la *agregación* de distintas transacciones individuales. Varios países han adoptado el concepto que consagra la norma de “contabilidad para fines de cobertura”, en virtud del cual el tratamiento tributario se rige por el principio de realidad económica y refleja una única transacción agregada presunta, si se verifica, en lugar de reflejar el resultado del análisis separado de cada componente real. Un ejemplo sencillo de esa cobertura o transacción agregada es una posición larga en una cartera de acciones cuya cobertura consiste en la venta de un contrato de futuros: la disminución del valor de la cartera se ve compensado por el aumento del valor de la posición en los futuros. Sin embargo, los sistemas tributarios han adoptado la norma de contabilidad para fines de cobertura con criterios selectivos, lo que dado lugar a nuevas situaciones de no linealidad.

Imposición por el principio del devengo

Una de las condiciones para un tratamiento coherente de los instrumentos financieros es que las ganancias y pérdidas de capital tributen a la misma tasa que otras fuentes de ingresos y gastos. En la práctica, esto significa que las ganancias de capital deben tributar por el

principio del devengo, mediante el ajuste de las posiciones a valor de mercado. La aplicación del principio del devengo sin excepciones y el ajuste a valor de mercado constituirían la actitud más ordenada y la que más se aproximaría a la verdadera tasa de rentabilidad de una cartera durante un período determinado. El ajuste a valores de mercado es cada vez más utilizado a efectos contables para aquellos participantes del mercado financiero que suelen rotar sus carteras con frecuencia.

Sin embargo, a efectos fiscales, este método de valuación presenta tres problemas: (a) no todos los participantes del mercado, en especial los hogares, pueden practicar este ajuste de manera precisa y adecuada; (b) no es fácil ajustar a valor de mercado los activos que no se negocian en un mercado secundario (o instrumentos que se negocian con poca frecuencia) si no se dispone de precios de activos comparables; (c) la imposición de las ganancias no realizadas puede generar problemas de liquidez que obliguen al contribuyente a endeudarse o a liquidar un activo en el momento de efectuar el pago, una preocupación legítima si esto afecta la eficiencia con que se utiliza el activo subyacente. Algunos de estos problemas pueden resolverse en parte. El ajuste a valor de mercado de posiciones que tienen los hogares no debería ser difícil, al menos en el caso de activos que se negocian habitualmente, si los intermediarios pueden generar estados de cuenta con dicha información. Del mismo modo, las ganancias (pérdidas) devengadas pueden trasladarse a ejercicios futuros, mantenerse en suspenso tributario, y someterse a una tasa de interés de mercado que refleje el diferimiento de la obligación tributaria, y liquidarse cuando se produce efectivamente la venta o en intervalos discretos. Así también, para evitar el problema (c), el impuesto sobre la renta devengada de instrumentos ilíquidos puede reconocerse en un período determinado y trasladarse a ejercicios futuros a una tasa de interés de mercado hasta tanto se venda la posición. Asimismo, podrían preverse varias opciones acerca del momento del pago del impuesto para garantizar la neutralidad.

No obstante, este enfoque no está exento de dificultades. La crisis financiera ha puesto de manifiesto los problemas de valuación que se suscitan en situaciones de iliquidez. Los movimientos de los precios comprador y vendedor durante el transcurso del último año han demostrado que las primas de liquidez pueden ser considerables y muy volátiles, lo que incluso se ha verificado, en ocasiones, con los títulos de deuda pública de los principales países europeos.

Un ajuste total a valor de mercado no será posible para todos los contribuyentes y será imperfecto en el caso de activos que no tengan un mercado secundario muy líquido¹⁶. A la luz de estos problemas y habida cuenta de que la contabilidad por el principio del devengo se viene adoptando cada vez más para diversas transacciones, las cuestiones que se plantean son las siguientes: (a) qué tipo de ajuste es conveniente realizar a un sistema puro de realización para evitar el diferimiento y la selectividad en cuanto al momento en que registran las

¹⁶ Lo que también se verificaría no solo en otros activos financieros, sino también en activos no financieros, como las obras de arte.

ganancias y las pérdidas; (b) hasta dónde aplicar el principio del devengo; (c) cómo integrar la imposición de los instrumentos contabilizados con base en el devengo con la de otras transacciones valuadas por el criterio de realización ajustada. Estos temas son especialmente importantes en lo que se refiere a la imposición de las instituciones financieras (véase sección III).

Soluciones de fórmula

Aun en el caso de que las ganancias de capital no tributen cuando se devengan sino cuando se realizan, el objetivo de gravar las ganancias y pérdidas de capital a las mismas tasas que se aplican a otras fuentes de ingresos y gastos puede conseguirse, en teoría, si se contabilizan los impuestos devengados con efecto retroactivo. Es posible calcular los efectos económicos de los impuestos gravados por el principio del devengo mediante alguna fórmula de promediación retrospectiva o mediante la imputación de intereses para tener en cuenta el valor temporal del dinero ganado con el diferimiento del impuesto sobre las ganancias devengadas hasta su realización. La elección entre estos métodos se reduce a cuestiones prácticas de medición y de las distintas obligaciones de información que son necesarias para poder poner en marcha estos mecanismos.

Disposiciones anti-elusión

En los últimos años, los gobiernos han intensificado sus esfuerzos por frenar el aumento percibido de las estrategias de elusión que las empresas y las personas físicas¹⁷ pretenden usar de manera agresiva. Esto ha servido como protección de los efectos de determinadas asimetrías en el sistema tributario, entre las que se incluye principalmente la protección contra la consiguiente merma de la base recaudatoria. A modo de ejemplo, en los Estados Unidos y en muchos otros países existen decisiones judiciales de larga data que prohíben las “operaciones ficticias”, exigen que tengan una finalidad comercial, y postulan la aplicación del principio de realidad económica para la imposición de determinadas transacciones. También hay disposiciones regulatorias que reconocen al gobierno amplios poderes discrecionales para reformular transacciones. Recientemente, se sancionaron nuevos requisitos de información referentes a “refugios tributarios o esquemas de elusión” corporativos a fin de disuadir a los contribuyentes de realizar determinadas transacciones cuestionables e informar al gobierno con antelación a la ejecución de tales operaciones. Otros países también adoptaron medidas similares, lo que sugiere que una respuesta alternativa (o complementaria) a los problemas antes enunciados sería conferir más facultades a los funcionarios de la administración tributaria para que desconozcan las operaciones motivadas en razones tributarias.

¹⁷ Véanse, por ejemplo, las publicaciones “Engaging with High Net Worth Individuals” OCDE, septiembre 2009 y Building Transparent Tax Compliance by Banks, OCDE junio 2009.

F. Finanzas Islámicas Sesión 7

Las finanzas islámicas se refieren a un sistema de actividad bancaria y otros servicios financieros que se rige por los principios de la ley islámica (*Sharia*). El principio básico de la banca islámica radica en compartir las ganancias y las pérdidas, además de prohibir la usura, a la que denominan *riba*. El volumen de actividad bancaria islámica ha aumentado sustancialmente en los últimos años.

Las transacciones financieras islámicas utilizan una variedad de técnicas en lugar de prestar dinero con interés. Por ejemplo, en lugar de prestarle dinero a un cliente para comprar un bien, el banco puede comprar el bien directamente al vendedor y revenderlo a su cliente en uno o más pagos diferidos que incluyen un margen de ganancia. Del mismo modo, en lugar de otorgar un préstamo hipotecario, el banco y el propietario pueden formar una sociedad, en la que ambos aportan capital para comprar el inmueble. La sociedad luego alquila el inmueble al comprador y le cobra un alquiler, en tanto el comprador gradualmente adquiere una porción cada vez mayor hasta completar la titularidad sobre el bien. También puede usarse un acuerdo de reparto de ganancias para facilitar capital a una empresa (y el acuerdo puede titulizarse mediante la emisión de instrumentos que pagan un rendimiento basado en la rentabilidad del prestatario, en lugar de acordar el pago de intereses). Otra técnica para facilitar capital a una empresa es que el banco participe en un arrendamiento de equipamiento (por ej. un arrendamiento financiero). Por último, en lugar de depósitos bancarios que pagan intereses, los bancos islámicos pueden atraer depósitos pagando a los depositantes un rendimiento que esté ligado a la rentabilidad del banco.

Un objetivo de política tributaria generalmente aceptado es que el sistema tributario no debe ser un obstáculo para las transacciones financieras islámicas. Para ello puede ser necesario realizar varios ajustes a la normativa tributaria, lo que depende de las características del sistema tributario del país en cuestión. La posibilidad de que un sistema tributario convencional pueda acomodarse a las transacciones financieras islámicas sin necesidad de sancionar legislación específica depende de la filosofía del sistema, es decir, si se rige por el principio de realidad económica o por la forma jurídica de las transacciones: cuanto más integrado esté el principio de realidad económica en las normas tributarias convencionales, menor será el ajuste que se necesite para las transacciones financieras islámicas. A modo de ejemplo, el Reino Unido se vio obligado a introducir grandes cambios para sortear los obstáculos que su propio sistema tributario general presentaba para las finanzas islámicas. En la reglamentación se le ha dado el nombre de ‘acuerdos financieros alternativos’, en lugar de expresarlo en términos de finanzas islámicas, pero abordan determinados tipos de transacciones que son ampliamente utilizadas en ese ámbito. A modo de ejemplo, las normas se aseguran de que todo aquello que sea equivalente, en esencia, a la rentabilidad de una inversión de dinero con intereses recibe el tratamiento de los intereses para fines tributarios. Por otra parte, las normas no aplican las medidas anti-elusión dado que tendrían un impacto no deseado sobre las transacciones islámicas mientras que otras transacciones convencionales equivalentes no se verían afectadas.

Las transacciones financieras islámicas transfronterizas pueden presentar dificultades en algunos convenios para evitar la doble imposición, que fueron negociados en un momento en

el que tales transacciones no eran frecuentes. Según cuáles sean los términos del tratado y la transacción concreta en cuestión, pueden presentarse dificultades para aplicar el tratado en igualdad de condiciones para las transacciones islámicas y las convencionales.

III. TRIBUTACIÓN DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Las instituciones y los mercados financieros tienen un papel fundamental en la economía, al officiar de nexo entre prestatarios y prestamistas, evaluar a los prestamistas, propiciar la distribución del riesgo, facilitar liquidez y prestar un amplio espectro de servicios de pago y custodia de activos. Esta función fundamental va acompañada de un complejo marco regulatorio y contable que fija normas de conducta además de normas para el cálculo de los resultados y del riesgo.

Si bien hay puntos de coincidencia, debe reconocerse que los objetivos de la política tributaria son distintos de las prácticas regulatorias y contables. La política tributaria respecto de las instituciones financieras tiene como premisa recaudar ingresos tributarios sin crear excesivas distorsiones. La eliminación de las distorsiones no tributarias que afectan las decisiones financieras suele dejarse en manos de la política regulatoria por considerarse que es el ámbito más adecuado para esta tarea. Sin embargo, es evidente que la aplicación de definiciones y conceptos comunes para fines fiscales y contables redundante en ventajas de supervisión y cumplimiento. Se han planteado importantes debates sobre las ventajas de integrar las mediciones de ganancia fiscal y contable en el gobierno corporativo. Y en algunos casos en los que la política tributaria entra en conflicto con los objetivos o políticas regulatorias deseables, puede ser adecuado reformular la política tributaria para apoyar estos objetivos; como ejemplo, cabe citar las restricciones sobre el traslado de pérdidas fiscales a ejercicios futuros en algunos países y el potencial obstáculo que esto representaba para la reestructuración y la fusión de los bancos, tan necesaria tras la crisis actual. Sin embargo, la base tributaria ideal no es necesariamente la medida más exacta de la renta. Por ejemplo, podría haber alguna ventaja en permitir que una inversión se reconozca íntegramente como gasto para fines tributarios, si bien esta práctica no permitiría una medida procesa de la renta para fines contables. Así también, aun si el ajuste a valor de mercado no fuera una norma adecuada para la contabilidad financiera, esto no desmerece los sólidos fundamentos tributarios de esta norma, cuyo objetivo es evitar distorsiones.

La imposición de bancos y compañías de seguro presenta algunas problemáticas especiales. Estas tienen que ver mayormente con el hecho de que si bien los “productos” de los intermediarios financieros son fáciles de identificar en la teoría, en la práctica puede ser difícil medirlos. Habitualmente, el producto es una agrupación compleja de servicios que no es fácil desentrañar. Más aún, algunos tipos específicos de transacciones son exclusivos de los intermediarios financieros. Y, un factor no menos importante, los bancos y las compañías de seguro revisten gran importancia en la mayoría de las economías, tanto por el tamaño de sus activos como por la rentabilidad que producen. Y en ese sentido, ambos tipos de instituciones constituyen objetivos muy visibles de recaudación; además, un aspecto importante es su función de recaudación de los impuestos de terceros.

A. Bancos *Sesión 5*

Los bancos¹⁸ son una forma especial de intermediario financiero¹⁹. Aunque muchos de los servicios específicos de la actividad bancaria, que incluye supervisar y evaluar a los prestatarios, facilitar liquidez y combinar servicios de préstamo y liquidez, son realizados por otros tipos de intermediarios financieros y a través de los mercados de capital, la actividad de préstamo bancario es verdaderamente especial, pues presta un servicio que no es fácil reproducir en otro ámbito. La característica singular de los bancos es que los intereses ganados y pagados constituyen la base de sus flujos de efectivo; sus provisiones para depreciación de activos fijos son relativamente insignificantes y la necesidad de valorar sus complejas transacciones financieras (como las operaciones en mercados de divisas, la compra y venta de títulos, y la contratación de derivados) es recurrente. Los bancos no son simplemente intermediarios, sino que en muchos casos también participan de las transacciones por cuenta propia. Las normas aplicables a la valuación de los activos y pasivos de bancos y sociedades de bolsa dependen de la clasificación de esos activos y pasivos en las carteras de inversión o de intermediación financiera. Si integran las carteras de intermediación, normalmente se los ajusta a su valor de mercado, mientras que los activos y pasivos en la cartera de inversión se rigen por el principio del devengo.

Dada la naturaleza de su negocio, las instituciones financieras suelen tener un alto grado de apalancamiento, si bien este punto está sujeto a reglamentaciones destinadas a garantizar la solvencia de los bancos dentro de un contexto competitivo a través de una capitalización suficiente. Los bancos se enfrentan, cualitativamente, a las mismas consideraciones tributarias sobre el financiamiento con fondos propios y con deuda (incluidos los depósitos) que la sociedades no financieras. Sin embargo, al reducir la probabilidad percibida de incumplimiento, la garantía implícita o explícita de los depósitos permite que los bancos, en particular, mantengan ratios de deuda/capital particularmente elevados. De hecho, el efecto que tienen esas garantías que alientan el apalancamiento es uno de los fundamentos de las normas sobre suficiencia del capital.

El efecto de las normas sobre suficiencia del capital, sumado a la movilidad del capital financiero, puede inducir a los bancos a organizarse como una red de sucursales en lugar de subsidiarias, con una cartera de negociación interna. Esto puede generar incertidumbre acerca de la radicación de las ganancias para fines tributarios.

En el caso de los bancos, el arbitraje tributario suele estar asociado con el arbitraje regulatorio. Se han utilizado instrumentos financieros “híbridos”—instrumentos que

¹⁸ Para un análisis más profundo del tratamiento tributario de los bancos, véase John Isaac (2004)., “Banks,” in Howell Zee (ed) *Taxing the Financial Sector* (IMF: Washington D,C).

¹⁹ Building Transparent Tax Compliance by Banks, OCDE junio 2009.

funcionan como deuda para fines tributarios pero como recursos propios para fines regulatorios y para las agencias de calificación—a fin de reducir el costo del capital propio. Los bancos han sido grandes consumidores de instrumentos híbridos con el objetivo de reforzar el capital regulatorio y, al mismo tiempo, aprovechar las deducciones de intereses sobre este capital. La elevada rentabilidad de las instituciones financieras en los últimos años, responsables del 25% o proporciones superiores de la base de recaudación del impuesto de sociedades en algunos países de la OCDE, seguramente haya aumentado el atractivo de la deuda en este grupo, en comparación con las empresas del sector no financiero.

Hay muchas asimetrías tributarias que pueden generar distorsiones en la composición de las carteras de los bancos. Cuando los bancos adquieren títulos exentos de impuestos, las leyes tributarias aplicables pueden disponer que una porción de los intereses pagados se asigne a estas compras (y prohibir su deducción) para impedir prácticas de arbitraje. Italia tuvo estos problemas de arbitraje antes de la modificación del código fiscal en 1986, que dispuso gravar los títulos de deuda pública. En países que carecen de estas disposiciones preventivas, como el caso de Perú, estos problemas de arbitraje aún persisten. Sin embargo, pese a ser útiles, estas medidas preventivas son imperfectas. En los Estados Unidos, por ejemplo, a pesar de esta asignación de intereses pagados, los bancos recurrieron a los bonos municipales y otros títulos con ventajas tributarias, al menos hasta las reformas de 1986.

Los intereses ganados por los bancos por préstamos realizados al exterior están sujetos a normas especiales, que en algunos casos acrecientan la rentabilidad de esos préstamos. Por lo general, las tasas de retención gravan los intereses brutos en países prestatarios mientras que los impuestos sobre la renta normalmente gravan las utilidades netas de los bancos en los países prestamistas. Dado que el crédito por impuesto pagado en el extranjero disponible para el prestamista puede ser superior al margen neto de los intereses, los préstamos al extranjero pueden ofrecer más atractivo que los préstamos locales²⁰.

Los operadores financieros tributan por toda su renta financiera (ajustada a valor de mercado) a las tasas generales del impuesto, y pueden compensar las pérdidas de esta renta financiera con otras formas de renta. En principio, se considera que la renta de intermediación financiera surge mayormente como remuneración del trabajo realizado, como sucede con la renta del trabajo y otras formas de renta de negocios. Por otra parte, el tratamiento que se dispensa a la renta de la cartera financiera parte del supuesto de que el contribuyente no se dedica principalmente a la intermediación financiera. Por lo general, la renta generada por la venta de activos que integran la cartera tendrá un tratamiento más favorable para fines tributarios, lo que en parte compensa la desventaja de compartimentar las pérdidas de esa actividad.

²⁰ Sin embargo, en los últimos años, esta norma tributaria favorable se ha restablecido al menos en Estados Unidos y el Reino Unido.

El tratamiento de las pérdidas crediticias es un tema central de la política tributaria dada la importancia de los préstamos en las carteras de activos de los bancos y el consiguiente gran potencial de incobrabilidad. Las pérdidas son un costo inevitable en que incurren los bancos al prestar y se los reconoce como un gasto tanto para fines financieros, como regulatorios y tributarios. Las cuestiones principales en torno al tratamiento de las pérdidas crediticias tienen que ver con el momento y el modo en que se reconoce el gasto. Estas variables pueden diferir según los distintos objetivos que persiguen los fiscalizadores, los organismos reguladores y las autoridades tributarias. El nivel de provisiones y los importes que los bancos pueden cargar a resultados están sujetos a tres limitaciones. A los organismos fiscalizadores les preocupa que los bancos observen normas de prudencia y responsabilidad al constituir provisiones. Para este fin, permiten que reservas generales, sin asignación específica, se incluyan en el capital del banco, y por lo general excluyen las provisiones para préstamos específicos de tales cálculos. La legislación tributaria y la práctica administrativa disponen qué partidas pueden deducirse de las ganancias, lo que difiere de esos otros requisitos. Por último, la ley de títulos o sociedades aplicable puede exigir a los bancos que informen préstamos de dudosa cobrabilidad en su balance conforme a reglas que también difieren.

Uno de los problemas de comprender el concepto de provisiones y sus posibles efectos es que las normas de valuación pueden diferir enormemente entre países, e incluso dentro de un mismo país. En líneas generales, hay dos enfoques. El denominado *método del castigo* (*charge-off method*) reconoce una deducción del impuesto sólo cuando los préstamos se desvalorizan por completo. Los países que adoptan este método son Estados Unidos, Australia, Corea, Malasia y Filipinas. Las autoridades tributarias en la mayoría de los demás países tienden a admitir la constitución de *provisiones específicas*; sin embargo, este tratamiento tiene aplicaciones muy diferentes en cuanto al grado de conformidad que tiene con la contabilidad financiera de las pérdidas crediticias, las pruebas exigidas para acreditar la desvalorización del activo y, en algunos casos, el importe máximo que se permite deducir por este concepto en un ejercicio. Entre los países con normas más generosas se incluyen Francia, Alemania y Países Bajos. Por último, unos pocos países (Alemania y Singapur, por ejemplo) también admiten la deducción de *provisiones generales* para fines tributarios. Estas provisiones se calculan como un porcentaje de préstamos admitidos, con sujeción a limitaciones.

Las normas sobre constitución de provisiones pueden tener diversos efectos en las actividades internacionales de los bancos de distintas nacionalidades y en la distribución de los activos de los bancos en distintos centros financieros. Los bancos pueden decidir asignar los préstamos a centros con normas más generosas en materia de provisiones. Una política flexible en materia de provisiones puede encerrar un subsidio implícito a la actividad bancaria respecto de otras formas de intermediación bancaria, y puede afectar las tasas de interés que se cobran por distintas formas de financiamiento. Asimismo, puede permitir que determinadas instituciones financieras protejan una parte considerable de su renta de la carga tributaria y así obtengan una ventaja competitiva. En segundo lugar, cuando las definiciones de renta de las normas contables y de las normas fiscales no coinciden en general, puede

sucedir que los bancos tengan cierto recelo a establecer un nivel adecuado de provisiones a menos que las autoridades tributarias permitan deducirlas de impuestos. Esto puede tener importantes implicancias para la estabilidad financiera. Un reconocimiento temprano de las pérdidas previstas mediante la constitución de provisiones permite contener una expansión excesiva del crédito y la toma de riesgos durante períodos de prosperidad económica, y constituye un mejor mecanismo de atenuación de pérdidas durante períodos de contracción. Los costos de la estabilidad financiera provocados por la constitución de provisiones inadecuadas deberían, por tanto, sopesarse con el sacrificio recaudatorio que significa permitir su deducción de impuestos. Por último, distintas políticas tributarias pueden afectar la naturaleza de las actividades de riesgo de los bancos y la distribución de sus ganancias en el tiempo. En algunos países donde las normas tributarias limitan las provisiones para préstamos de dudosa cobrabilidad, se crea un incentivo para que los bancos realicen las pérdidas inmediatamente, mediante la venta de sus préstamos en el mercado secundario o generando posiciones de pérdida mediante ventas de préstamos con autorización especial. Estas ventas pueden ser ineficientes en términos económicos, dado que los mercados secundarios de préstamos tienden a ser ilíquidos. Por el contrario, la posibilidad de deducir las provisiones de impuestos en algunos países ha alentado a los bancos a destinar importantes sumas de su capital a activos de países en desarrollo, lo que posiblemente no les permita desprenderse de sus activos en el mercado secundario de los préstamos soberanos.

La crisis financiera ha puesto en el tapete varios problemas tributarios relacionados con las pérdidas de las instituciones bancarias de aquí en adelante. Habida cuenta de la magnitud de las pérdidas (que incluyen tanto pérdidas crediticias como pérdidas de intermediación), las desgravaciones tributarias por pérdidas adquieren gran trascendencia tanto para los bancos como para el erario público. Los bancos tratarán de monetizar el valor de las eventuales desgravaciones por pérdidas, y pueden incluso correr riesgo de cumplimiento al intentar modificar la naturaleza de las pérdidas o trasladar la radicación de las pérdidas para poder deducirlas. Por su parte, los gobiernos querrán asegurarse de que estas restricciones no impidan la reestructuración y consolidación del sector bancario que intenta salir de la crisis.

Las propuestas de provisiones procíclicas, presentadas con argumentos convincentes después de la crisis, también pueden plantear problemas a largo plazo para la política tributaria. ¿Deberían estas provisiones ir acompañadas de las correspondientes deducciones fiscales? Esto implicaría apartarse mucho de las normas en los países que no permiten las deducciones de provisiones generales.

B. Compañías de Seguro²¹ *Sesión 6*

Muchas pólizas de seguro de vida combinan características de ahorro con un componente puro de seguro. El componente puro de seguro es la protección contra pérdidas económicas provocadas por un fallecimiento prematuro. La porción de ahorro se contabiliza como

²¹ Para un mayor análisis, véase Robin Oliver (2004) “Insurance companies,”: in Zee op. cit.

reservas acumuladas que ofrecen un rendimiento y se constituyen con los pagos de las primas. Así, la protección pura de seguro que ofrece la póliza es la diferencia entre el valor nominal de la póliza y las reservas acumuladas. Una póliza con vigencia de un año no incluye un componente de ahorro, mientras que una póliza que promete rendir un importe fijo tras un período estipulado puede ser principalmente un instrumento de ahorro. A medida que los productos siguen evolucionando, este último tipo de póliza tiende a adquirir más importancia, y se asemeja a algunos tipos de obligaciones de otros intermediarios financieros, como los depósitos a plazo fijo.

En la mayoría de los países, los beneficios del seguro de vida reciben alguna forma de tratamiento tributario especial. En primer lugar, la normativa del impuesto sobre la renta dispone un tratamiento especial para los pagos de primas, que en algunos casos están exentas hasta un cierto límite. En segundo lugar, como sucede con las pérdidas de las carteras de préstamos de los bancos, normalmente se exige a las compañías de seguro de vida y de daños patrimoniales mantener reservas suficientes para hacer frente a los pagos futuros previstos a los titulares de pólizas. A fines tributarios, la deducción de los aumentos de tales reservas puede generar un descalce entre la renta y los gastos incurridos para generar dicha renta. Las reservas de las compañías de seguro, que incluyen un componente acumulativo que refleja la renta obtenida por esos ahorros, deberían estar sujetas a impuesto; de lo contrario, el seguro de vida se vería beneficiado frente a otros instrumentos de ahorro (imponibles). No obstante, es difícil segregar las reservas en componentes para contingencia y para fines de ahorro. En el mejor de los casos, la renta acumulada debe estimarse, por ejemplo, multiplicando la reserva por una tasa de interés de referencia, como la tasa de las letras del Tesoro que se consideran inversiones sin riesgo; el saldo del fondo es el que se destina precisamente para cubrir los beneficios que compensan a los asegurados por los siniestros sufridos. En tercer lugar, la renta obtenida por compañías de seguro normalmente está sujeta a una tasa inferior del impuesto en comparación con otros contribuyentes, o bien goza de una exención. Por último, la distribución al vencimiento o el rescate de una póliza tras un período definido también suele gozar de tasas más bajas o de una exención.

La imposición de los productos de seguro de vida presenta muchas dificultades dada la imposibilidad de atribuir la renta y las ganancias de capital directamente a los titulares de las pólizas. Así pues, los contribuyentes sujetos a altas tasas del impuesto pueden beneficiarse en muchos países al reinvertir la renta en estos fondos a tasas marginales más bajas que las que se aplicarían a un instrumento de ahorro directo. Estos problemas se exacerban por la posibilidad de las inversiones transfronterizas.

C. Vehículos de Inversión Colectiva *Sesión 11*

Fondos de inversión

Los vehículos de inversión colectiva ²² son entidades que agrupan los activos de inversionistas particulares y distribuyen entre ellos los costos de la inversión. La diversidad de exigencias legales y de objetivos de inversión que persiguen los distintos tipos de vehículos de inversión colectiva ha conducido a la creación de formas de organización que difieren mucho entre sí y que reciben un tratamiento tributario también diverso.

Los fondos comunes (fondos o compañías fiduciarias de inversión) concentran una porción significativa y cada vez mayor de las inversiones de cartera del mundo. Permiten que los inversionistas pequeños y medianos inviertan sus ahorros en el mercado, y les ofrecen la ventaja de su experiencia financiera, economías de escala en actividades tales como análisis de mercado, gestión de cartera, y actividad de negociación, y la oportunidad de diversificar y agrupar sus inversiones. La diversificación permite a los inversionistas reducir el riesgo inherente en la tenencia de inversiones pequeñas sin necesidad de sacrificar la rentabilidad esperada.

Los impuestos que gravan a los vehículos de inversión procuran encontrar un equilibrio entre varios objetivos. En primer lugar, dados los beneficios sociales que ofrecen, un objetivo preponderante es no impedir ni obstaculizar su desarrollo. En segundo lugar, las normas tributarias en general aspiran a conseguir la "neutralidad", es decir, concebir normas tributarias comparables a las que se aplicarían si la inversión fuera realizada directamente por el inversionista último. Un último objetivo es adoptar normas tributarias de fácil administración y aplicación.

Una dificultad importante que se presenta al diseñar un régimen tributario para fondos de inversión y sus inversionistas es la cantidad de distintas combinaciones de componentes que deben tenerse en cuenta al aplicar el principio de "transparencia". Si los fondos son verdaderamente "transparentes", entonces a los inversionistas particulares les debería resultar indistinto para fines tributarios invertir directamente en el activo subyacente o adquirir esas mismas inversiones a través de un fondo. Sin embargo, debido a la diversidad de regímenes de imposición sobre la renta del capital que se aplican a las inversiones directas, también son grandes las diferencias entre países en el tratamiento de los fondos de inversión; véase el Cuadro 1.

²² Véase Collective Investment Vehicles Study, OCDE, enero 2009.

CUADRO 1 – TRIBUTACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS DE LA UNIÓN EUROPA

	Tipo de fondo	Impuesto sobre el patrimonio	Impuesto sobre la renta	Retención de impuestos sobre ingresos del fondo	Convenios internacionales/de aplicación
Austria	Fondos de tipo abierto	NO	Régimen de transparencia fiscal sobre intereses y dividendos Impuesto independiente (5%) sobre las ganancias patrimoniales realizadas del fondo	NO: intereses y ganancias de capital SÍ: dividendos	NO
Bélgica	1. Fonds communs de placement à nombre variable de parts (FCPV) 2. SICAV	FCPV: NO SICAV: 0,06% del valor de los activos (anual)	Funds: régimen de transparencia fiscal SICAV: impuesto sobre la renta de sociedades sobre una base acotada	Fondos: SÍ SICAV: NO	Funds: NO SICAV: SÍ
Dinamarca	Fondo de tipo abierto: 1. que puede emitir certificados: a. fondos de distribución b. fondos de acumulación 2. que no pueden imprimir certificados (fondos con anotación en cuenta)	NO	Fondos de tipo. a y 2: Régimen de transparencia fiscal Fondos de tipos 1.b: Impuesto sobre la renta de sociedades	NO: intereses y ganancias de capital SÍ: dividendos	Se define según el caso
Finlandia	Fondos de tipo abierto	NO	Régimen de transparencia fiscal	NO	SÍ
Francia	1.Fonds communs de placement (FCP) 2. SICAV	NO	Régimen de transparencia fiscal	NO (excepto por renta de fuente extranjera)	Funds: NO (salvo acuerdos específicos en contrario) SICAV: SÍ
Alemania	Fondos de inversión de tipo abierto	NO	Régimen de transparencia fiscal	NO	NO (salvo acuerdos específicos en contrario)
Grecia	1. Fondos de inversión 2. Compañías de inversión	SÍ 0,3% del valor de los activos (anual)	Exención: impuesto (0,3%) sobre las ganancias de instrumentos derivados únicamente	NO: intereses y ganancias de capital SÍ: dividendos	Funds: NO Compañías de inversión: SÍ
Italia	1. Fondos comunes 2. SICAV	NO	Impuesto anual sobre las ganancias operativas netas. No se admite crédito fiscal por dividendos de fuente extranjera	NO (salvo algunos casos específicos)	NO

Luxemburgo	1. Fonds communs de placement (FCP) 2. SICAV/F	SÍ: 0,01%-0,05% de los activos gestionados en el momento del establecimiento (tasa fija anual)	Régimen de transparencia fiscal	NO	NO (salvo algunos casos puntuales)
Países Bajos	1. Fondos de inversión 2. Compañías de inversión	NO	Funds: Régimen de transparencia fiscal Compañías de inversión: Impuesto sobre la renta de sociedades (con tasa cero para las entidades de distribución)	NO: intereses y ganancias de capital SÍ: dividendos	Fondos y sociedades de inversión (que tributan el impuesto sobre la renta de sociedades): SÍ
Portugal	Fondos de tipo abierto	NO	Impuesto proporcional, que se aplica sobre intereses y dividendos mediante retención en la fuente; autoliquidación anual de las ganancias de capital	SÍ	SÍ
Reino Unido	1. Organismos de inversión colectiva autorizados (AUT en inglés) 2. Compañías de inversión de tipo abierto (OEIC)	NO	Impuesto sobre la renta de sociedades sobre una base imponible estrecha. La renta imponible incluye únicamente renta derivada de intereses y de fuente extranjera, y se excluyen los dividendos, ganancias de capital y ganancias e derivados de fuente local. Los fondos de distribución de bonos pueden deducir los pagos de intereses (régimen de transparencia fiscal)	SÍ: intereses sobre depósitos bancarios NO: dividendos, e intereses de títulos de deuda pública y de bonos corporativos del mercado local	SÍ
España	1. Compañías de inversión cotizadas 2. Fondos de inversión autorizados	NO	Impuesto sobre la renta de sociedades sobre una base imponible estrecha. No se admiten créditos fiscales por dividendos.	SÍ (pero la mayoría de los fondos invierten en títulos no imponibles, por ejemplo, títulos de la deuda pública)	SÍ
Suecia	1. Fondos de tipo abierto 2. Compañías de inversión	NO	Impuesto sobre la renta de sociedades. Tasa anual proporcional sobre las ganancias de capital. Los ingresos son deducibles.	NO	SÍ

Fuente: Sanelli et al (2001), KPMG

Fondos de pensión

Desde hace tiempo, un objetivo primordial de la política económica en los países de alto ingreso es garantizar que las personas tengan un ingreso adecuado para su vejez, inclusive mediante la utilización de planes privados de pensión. Hoy día, esto también es objeto de creciente preocupación en los países en desarrollo. Habitualmente, los países han optado por dispensar un tratamiento preferencial a dichos ahorros, a diferencia del que dispone el impuesto ordinario sobre la renta. Si bien la práctica no es uniforme, la mayoría de los países de la OCDE de hecho disponen el tratamiento de un impuesto sobre el consumo, mediante la combinación de tres elementos:

- Los aportes realizados por las personas físicas a un plan de pensión privado pueden deducirse de la renta imponible del contribuyente, y los aportes patronales se deducen del cálculo de las ganancias empresariales imponibles (en ambos casos, por lo general, hasta un límite) y no se lo grava como beneficio en cabeza del empleado.
- La renta que obtienen los fondos de pensión aprobados a partir de sus inversiones están exentas;
- Las prestaciones que pagan los fondos comúnmente tributan como renta del trabajo, si bien también estos pagos (o los pagos globales al momento de jubilarse) suelen gozar de determinados beneficios fiscales especiales.

En este régimen tributario estándar aplicable a las pensiones (al que a menudo se identifica con la sigla “EET”—exención, exención, tributación), los ahorros de los contribuyentes canalizados a través de fondos de pensión privados reciben un tratamiento impositivo más favorable que la mayoría de las formas directas de ahorro (rentabilidad de la inversión). De hecho, en ausencia de normas especiales del impuesto sobre la renta, estas formas directas tributan conforme al régimen "TTE" (ahorro después del impuesto, imposición corriente sobre la rentabilidad del ahorro, y ausencia del impuesto en el momento del retiro)²³. Esta diferencia tiende a distorsionar las decisiones de ahorro y, ciertamente, cuando se la combina con disposiciones que penalizan el retiro anticipado de ahorros, tiene como finalidad incentivar a los contribuyentes a ahorrar para su vejez. La eficacia que tienen estas disposiciones para promover ahorros verdaderamente "nuevos", en lugar de una reorganización de activos de estructuras imponibles a otras que no lo son, es el centro de un controvertido debate; en este sentido, muchos coinciden en opinar que tan solo entre un 25% y un 40% del ahorro mediante fondos de pensión es adicional.

No obstante, lo que está fuera de toda duda es que muchos países a punto de instaurar un régimen privado de pensión deben, ante todo, establecer regímenes tributarios coherentes

²³ En efecto, prevé el tratamiento de un impuesto sobre el consumo (sobre los activos registrados).

para su tratamiento. A modo de ejemplo, en algunos casos las normas prevén un tratamiento "EEE" (triple exención) que es aún más generoso que el régimen estándar descrito arriba y un subsidio efectivo para los ahorros jubilatorios.

Fondo de inversión inmobiliaria (REIT)

En los últimos años se ha observado el crecimiento de los vehículos de inversión colectiva en el sector inmobiliario. En Europa, estos vehículos hasta hace poco normalmente se organizaban como compañías especializadas o fondos de tipo cerrado, mientras que en Estados Unidos la forma preferida de organización es la del Fondo Inmobiliario de Inversión (o REIT en inglés), un tipo societario sujeto a normas tributarias especiales. Sin embargo, estas entidades, cualquier sea su forma jurídica, poseen, gestionan y mantienen bienes inmuebles para fines de inversión y la mayor parte de sus ingresos corresponden a renta generada por arrendamientos y comercialización de inmuebles. Si la totalidad de las ganancias se atribuyen a beneficiarios o accionistas, el REIT no tributa impuestos como entidad. Los REIT han sido adoptados por varios países en los últimos años, incluidos Francia, Japón, y el Reino Unido.

La estructuración de vehículos de inversión inmobiliaria presenta varios problemas desde el punto de vista tributario. ¿Cómo lograr el objetivo de neutralidad entre las tenencias directas de bienes y las inversiones indirectas mediante un vehículo de inversión colectiva? ¿Debería gravarse al vehículo propiamente dicho o un régimen de transparencia fiscal resulta más adecuado? ¿Cómo “segregar” las actividades de inversión que realiza el vehículo de otras actividades que normalmente estarían sujetas al impuesto sobre la renta e sociedades? ¿Cuál es el nivel adecuado de retención de impuesto que debería aplicarse a inversionistas extranjeros? Cualquier país que tengan previsto establecer un mercado de inversiones inmobiliarias colectivas debe dar respuesta a estas preguntas.

D. Fondos de Capital Privado y de Cobertura *Sesión 9*

Capital privado (private equity)

En términos generales, el término “capital privado” (*private equity*) hace referencia a todas las formas de financiamiento de capital o cuasi-capital que no se canalizan a través de mercados organizados de valores. El término fondos de capital privado se utiliza como genérico para referirse a dos tipos de fondos de inversión: fondos de capital de riesgo o capital inicial (*venture capital*) y fondos de reestructuración o de empresas maduras (capital de crecimiento, adquisiciones apalancadas, compras de empresas por inversionistas exteriores, salida del régimen de cotización pública). Los fondos de capital de riesgo invierten en empresas incipientes y esperan hacer oferta pública de las acciones de la nueva empresa en el futuro. Los fondos de reestructuración compran empresas existentes y aspiran a reestructurar los negocios y obtener una ganancia al venderlos. La mayoría de las compras de empresas ya establecidas incluye empresas que no hacen oferta pública de sus acciones.

Los fondos de capital privado y de capital de riesgo se establecieron en los Estados Unidos durante los años sesenta pero pronto se expandieron por el mundo. En las últimas décadas, han crecido en valor, cantidad de transacciones y presencia geográfica, han tenido profunda incidencia en la inversión y el empleo en determinados sectores, y atraído a una base de inversionistas cada vez más grande, especialmente instituciones de ahorro. Si bien los sectores maduros como la industria química, maquinarias y venta minorista aún generan candidatos populares de adquisición, la fracción de adquisiciones apalancadas (LBO) en los sectores de alta tecnología y alto crecimiento, como computadoras y biotecnología, ha crecido sensiblemente en los últimos diez años. Dado el tamaño y alcance de los fondos de capital privado, no nos sorprende que hayan sido el centro de un debate polifacético sobre su influencia en el gobierno corporativo y el horizonte temporal de las inversiones, su impacto en la actividad innovadora de empresas, sus efectos en el empleo, y su tratamiento tributario. Muchos de estos fondos son extraterritoriales.

La estructuración de fondos de capital privado y de capital de riesgo en varios países responde, en gran medida, a factores de índole tributaria. En primer término, el tratamiento tributario de las inversiones del fondo y el producto de esas inversiones que reciben las distintas categorías de inversionistas. La atención se ha centrado, en especial, en la colocación de cantidades importantes de deuda en empresas establecidas, que en algunos casos neutralizan las obligaciones tributarias de la empresa por varios años. En este sentido, se las suele citar como el arquetipo del sesgo tributario hacia el financiamiento con deuda, posiblemente no solo en las empresas que adquieren sino también en las que temen ser adquiridas por estos fondos. El segundo factor, que puede estar emparentado con el primero, tiene que ver con el tratamiento tributario de las comisiones de gestión permanentes de los patrocinadores y gestores pero, lo que es más importante (y controvertido) aún, el tratamiento de la participación del socio colectivo en las ganancias de capital (*carried interest*). En tercer lugar, se plantean varios problemas tributarios transfronterizos relacionados con el tratamiento que reciben las operaciones de las sociedades gestoras que operan fuera de sus jurisdicciones de residencia, de los inversionistas extranjeros en fondos locales y de los fondos que invierten fuera de su jurisdicción de residencia. Por último, se suscitan varios problemas potenciales en relación con el IVA de los fondos de capital privado y de capital de riesgo en determinadas jurisdicciones.

Uno de los temas cruciales respecto del capital privado es definir si merece recibir un tratamiento tributario especial frente a otras formas de inversión colectiva. El argumento a favor de ese tratamiento especial sería su estrecha conexión con el sector empresarial. El tratamiento tributario de los inversionistas en fondos de capital privado depende de la estructura de los fondos que admiten las distintas jurisdicciones. En muchos países, se aplica el régimen de transparencia fiscal a los fondos de capital privado; en otros, los vehículos utilizados tienen personería societaria y tributan el impuesto de sociedades a tasas ordinarias o preferenciales.

Los gestores de los fondos de capital privado y capital de riesgo reciben dos tipos de remuneración: una comisión de gestión, que es considerada renta ordinaria, y una participación en la rentabilidad (denominada “*carried interest*”), una especie de participación en los resultados de la sociedad que, al ser distribuida al socio gerente, mantiene la misma naturaleza intrínseca que al ser recibido por la sociedad (ya sea renta ordinaria, ganancias de capital o dividendos). La disposición de la participación en las ganancias de una sociedad por lo general recibe el tratamiento de una ganancia de capital. Las participaciones en las ganancias, una característica de la ley estadounidense de sociedades de personas desde los años cincuenta, normalmente se confieren a los socios gerentes como remuneración por la labor realizada (aunque es habitual que los patrocinantes del fondo también aporten capital), y su inclusión en la ley tenía por objetivo promover la actividad empresarial. Mientras se los utilizó fundamentalmente en las sociedades operativas (que generaban principalmente renta ordinaria), este tratamiento tributario no generó controversia alguna. Sin embargo, la reciente explosión de los fondos de capital privado y de cobertura (*hedge funds*), que generan importantes ganancias de capital, sumada a la divergencia entre las tasas del impuesto sobre la renta y sobre las ganancias de capital, puso en relieve las distorsiones que pueden generar los beneficios tributarios. Por ejemplo, en Estados Unidos, las tasas del impuesto (15%) son sensiblemente inferiores a las tasas sobre la renta ordinaria (35%). También en el Reino Unido se aplica una tasa reducida sobre las ganancias de capital (10%) registradas por fondos de capital privado.

El tratamiento tributario de la “participación en la rentabilidad” ha sido fuertemente cuestionado en los últimos años, y se han presentado varias propuestas para recategorizarlo como renta ordinaria. El eje del debate pasa por la naturaleza de la actividad que realizan los gestores del fondo, el impacto que tienen estas estructuras sobre la recaudación tributaria, y las reacciones que se suscitarían a partir de cambios en el tratamiento tributario. A modo de ejemplo, si se propusiera que parte de la participación en la rentabilidad que reciben los socios gerentes debe tributar como renta del trabajo, los otros socios, en teoría, tendrían derecho a deducir un importe correspondiente al calcular el impuesto que paguen sobre su participación en la sociedad. El análisis de la participación en la rentabilidad de la sociedad pone de manifiesto dos problemas clave de los impuestos sobre la renta del capital: las distorsiones de conducta que producen las diferencias en las tasas del impuesto y la dificultad para distinguir entre la renta del trabajo y la renta del capital. Al igual que en otras áreas, los incentivos de traslación de la renta posiblemente sean inevitables y, sin lugar a duda, generan situaciones complejas.

Los fondos de capital privado se enfrentan con otros posibles problemas tributarios debido a su dependencia de los “asesores” locales cuando gestionan empresas adquiridas en otros países. Como estos asesores están radicados en el país de residencia de la empresa, prestan el apoyo necesario para la gestión de la empresa adquirida, las autoridades tributarias locales podrían aducir que estos constituyen un “establecimiento permanente” del fondo, y que correspondería atribuir todas las ganancias del fondo a dicho establecimiento permanente (si bien el fondo suele estar organizado para evitar estas situaciones). Por otra parte, en el caso

de fondos de capital privado y de capital de riesgo en distintas jurisdicciones, también es incierta la situación de los servicios que prestan las sociedades gestoras en el régimen del IVA.

Hedge funds (Fondos de cobertura o de inversión libre)

Al igual que el capital privado, la actividad de los *hedge funds*, o fondos de cobertura, creció vertiginosamente en las dos últimas décadas: los activos globales gestionados pasaron de US\$7.000 millones en 1990 a alrededor de \$2 billones en 2007, para luego caer bruscamente como resultado de la crisis financiera mundial. Y al igual que los fondos de capital privado, muchos *hedge funds* son extraterritoriales. Los *hedge funds* tienen una amplia variedad de estilos de inversión, desde estrategias macro global y de renta variable hasta arbitraje de crédito y negociación de materias primas; sin embargo, la mayoría tiene determinadas características en común. A diferencia de los fondos de capital privado, los *hedge funds* tienden a invertir en títulos y derivados relativamente líquidos a corto y mediano plazo y suelen recurrir al apalancamiento para potenciar las rentabilidades.

Los *hedge funds* no presentan la misma problemática tributaria que los fondos de capital privado en lo que a las adquisiciones apalancadas se refiere; pero los problemas en cuanto a la remuneración son esencialmente los mismos: la estructura de comisiones habitual incluye una porcentaje de los activos (normalmente el 2%), que es renta ordinaria (deducción) para el socio (sociedad), más una participación en la rentabilidad (normalmente del 20%). Sin embargo, dado que los *hedge funds* normalmente generan menos ganancias de capital a largo plazo y dividendos que los fondos de capital privado (alrededor del 20% de la renta frente a un 50% o más de los otros fondos), el impacto de categorizar a la participación en la rentabilidad del fondo como renta ordinaria para fines tributarios sería menor que en los fondo de capital privado.

E. Fondos Soberanos de Inversión

Un fondo soberano de inversión es un fondo de inversión de gestión activa que es propiedad de un Estado y que se constituye con reservas de divisas. Estos fondos, generalmente establecidos por países con ingentes superávits de la balanza comercial, con base en el comercio de materias primas o de manufactura, han crecido a ritmo acelerado en los últimos 20 años, de US\$0,5 billones en 1990 a aproximadamente US\$3 billones en 2008, como resultado del encarecimiento de las materias primas y de los desequilibrios del comercio mundial. En comparación con un valor total de títulos negociados (deuda y capital) en dólares estadounidenses de US\$50 billones, esto los convierte en participantes importantes, pero no grandes, de los mercados financieros.

Los fondos soberanos de inversión (FSI) normalmente están exentos de impuestos por la renta de inversión transfronteriza, pero el alcance y el mecanismo de esa exención varían según el país. A modo de ejemplo, los FSI por lo general no tributan por sus inversiones en

los Estados Unidos siempre que se trate de inversiones pasivas (por ej. títulos y depósitos bancarios) y no constituyan actividades comerciales. Las actividades de inversión de los FSI que no están exentas (es decir, actividades comerciales y determinadas inversiones inmobiliarias) tributan como las sociedades extranjeras. Las sociedades extranjeras tributan por toda renta efectivamente relacionada con una actividad o negocio en Estados Unidos, además de la renta fija o cierta, anual o periódica; las principales exenciones a la renta fija o cierta, anual o periódica son los intereses y ganancias de capital de cartera. Dependiendo de la clasificación del FSI, ya sea "parte integral" o "entidad controlada" de un gobierno extranjero, la participación en actividades comerciales en otras partes del mundo puede privarlo de recibir el tratamiento de una entidad soberana.

En Australia, Canadá y Reino Unido, las inversiones pasivas de los FSI también están exentas de impuestos. En Australia y Canadá este tratamiento se aplica a cada caso en particular. En líneas generales, el crecimiento de los FSI en esos casos aumenta la importancia de los inversionistas exentos de impuestos en el mercado, lo que crea una distorsión asociada con la coexistencia de inversionistas exentos y sujetos a impuesto.

Sin embargo, no todos los países siguen la misma tendencia. Japón, por ejemplo, exime de impuestos a los gobiernos extranjeros, pero no aplica este mismo tratamiento a los FSI, a los que trata como sociedades extranjeras salvo en el caso de convenios de doble imposición que establezcan disposiciones específicas. Alemania no exime a los gobiernos extranjeros o FSI de impuestos, y les dispensa el mismo tratamiento que a las sociedades extranjeras. Sin embargo, Alemania suele eximir a los inversionistas extranjeros del impuesto sobre los intereses y la mayoría de las ganancias de capital. Suiza tampoco prevé exenciones para gobiernos extranjeros, salvo que lo disponga un convenio tributario.

IV. TRIBUTACIÓN DE LAS TRANSACCIONES Y SERVICIOS FINANCIEROS

A. Impuesto al Valor Agregado *Sesión 10*

La aplicación del IVA a los servicios financieros presenta problemas teóricos y operativos²⁴. Ante la dificultad de identificar la base del impuesto, se ha optado por la exención sin reconocimiento del crédito por el impuesto pagado. Desde el punto de vista teórico, el debate se centra en qué servicios financieros, si acaso, deberían gravarse. Una opinión generalizada sostiene que, dado que el IVA debe gravar únicamente el consumo final y no los insumos intermedios de producción, los servicios financieros adquiridos por empresas inscriptas en IVA no deberían estar gravados. Si bien este punto ha generado bastante controversia, hoy

²⁴ Véase, en general, IMF: Ebrill, Keen, Bodin, y Summers, *The Modern VAT*,_chp. 8 (Washington 2001).

día es generalmente aceptado que las compras de servicios financieros que realizan los consumidores finales deben estar gravadas ²⁵.

La pregunta es cómo hacerlo. En el caso de servicios prestados por instituciones financieras por los que se cobra una comisión explícita, como el alquiler de cajas de seguridad y las comisiones de administración, no hay problema conceptual alguno pues la base es identificable. Muchas jurisdicciones gravan con IVA los servicios financieros remunerados con comisiones explícitas. Así, los créditos de IVA de empresas que prestan tanto servicios financieros exentos como servicios no exentos remunerados con comisiones deben repartirse entre las dos actividades. La presión del mercado y de organismos regulatorios en pos de mayor transparencia de precios ha llevado a que más productos financieros sean remunerados mediante comisiones explícitas, lo que amplía la base potencial de recaudación del IVA. Sin embargo, en algunos casos la diferenciación entre servicios con comisión y servicios con margen no es fácilmente discernible. Por ejemplo, en los Estados Unidos, la exención suele extenderse a comisiones específicas, en especial cuando los ingresos de la institución combinan comisiones y márgenes. Esta posición posiblemente haya tenido sus orígenes en el temor a que la exención de unas actividades y la imposición de otras pudieran tener un efecto de distorsión cuando hay cierta flexibilidad para la estructuración del precio general.

Las dificultades se originan en las operaciones remuneradas con márgenes, como es la captación de depósitos y concesión de préstamos. No hay problema para identificar el valor agregado del intermediario, la diferencia entre la tasa de préstamos y la tasa de depósitos. Lo que no es evidente es cómo repartir ese margen entre ambas partes de la transacción, a fin de garantizar que el mecanismo de acreditación funcione correctamente. En incluso la información del margen agregado de transacciones específicas también puede ser una complicación para los intermediarios financieros. En el caso de las transacciones B2B (empresa a empresa) presumiblemente se necesitaría una factura oficial para que el destinatario del servicio pueda recuperar el IVA.

Por estas razones, se ha tendido a eximir del IVA a los servicios financieros no remunerados con comisiones, especialmente en la Unión Europea²⁶. Esto significa que las instituciones financieras no cobran impuestos en los servicios exentos que prestan y no pueden recuperar

²⁵ Sin embargo, cabe observar que dado el IVA no recuperable pagado por instituciones financieras y de seguro se ha afianzado como fuente de ingresos tributarios en muchos países, muchos se resisten al cambio y pueden no coincidir con esta opinión.

²⁶ Con la “opción de gravar” de la UE, los países miembros pueden permitir que las instituciones financieras elijan la imposición del IVA sobre productos o clientes concretos, lo que podría aliviar la sobrecarga fiscal de las compras de empresas (aunque no alivia el problema de repartir el valor agregado entre transacciones y clientes). Aun así, esta estrategia no es de aplicación generalizada y la mayoría de las administraciones tributarias de la UE parecen oponerse a que se generalice su utilización.

el IVA pagado por la compra de insumos gravados²⁷. Por consiguiente, las exenciones tienen como efecto sobregravar el uso de los servicios financieros por parte de las empresas, pues es de suponer que el IVA pagado se incluirá en el precio de los servicios financieros, pero subgrava las compras de servicios financieros por parte de los consumidores. Al menos en los países desarrollados, suele considerarse que el costo recaudatorio de esta infraimposición supera holgadamente el beneficio recaudatorio de sobregravar al primer grupo, si bien la ausencia de datos disponibles dificulta un análisis racional de esta situación.

No obstante, la exención es problemática. El efecto cascada promueve la integración vertical de las instituciones financieras: para evitar créditos irrecuperables de IVA, las empresas financieras producen una cantidad mayor de sus propios insumos que lo que sería eficiente. Las instituciones financieras sujetas a la exención del IVA también enfrentan una desventaja competitiva frente a las instituciones financieras en países sin régimen de IVA. Por ese motivo, la Unión Europea grava las transacciones financieras entre la UE y países externos a la UE con tasa cero, y les permite recuperar el crédito fiscal del IVA. No obstante, dado que la UE no grava las transacciones intracomunitarias con tasa cero, a medida que el mercado interno de servicios financieros de la UE profundice su integración, los Estados miembros de la UE que son proveedores netos de servicios financieros a otros Estados miembros se beneficiarán de este impuesto no acreditable (y por ende retenido) en desmedro de los otros.

Los países han desarrollado otros métodos para resolver el problema que implica aplicar el IVA sobre los servicios financieros basados en márgenes. Por ejemplo, algunos países en desarrollo gravan los ingresos brutos procedentes de intereses con IVA. Hasta cierto punto, esta medida puede interpretarse como un mecanismo para evitar la elusión del IVA, mediante la estrategia de prestar un servicio a un costo nominal mínimo pero cobrando un precio adicional a modo de interés. Sin embargo, con este enfoque se corre el riesgo de sobrefacturar los servicios financieros, lo que puede ser una preocupación cuando el desarrollo del sector financiero es fundamental para la consecución de objetivos generales de desarrollo.

Francia grava un impuesto adicional sobre la nómina salarial de empresas cuyas ventas están exentas de IVA en no menos de un 90%. Esta medida pretende resolver el problema de infraimposición de los servicios a consumidores, pero magnifica la sobrecarga fiscal de los servicios financieros a empresas. En Israel, la nómina salarial y las ganancias del sector financiero están sujetas a un régimen de IVA por el método de adición, que no permite una liquidación del impuesto por transacción y, por ende, no permite que los usuarios empresariales usen el crédito de IVA; así pues, también en este caso, se produce una sobrecarga fiscal. Singapur y Australia gravan los servicios financieros que son remunerados

²⁷ Por consiguiente, solo el valor agregado de la firma, y no el que se ha acumulado en etapas previas de producción, queda fuera del alcance del impuesto.

con comisiones y cargos, y permiten que las instituciones financieras recuperen un porcentaje fijo del IVA pagado por servicios remunerados por márgenes.

En teoría hay formas en las que se puede resolver el problema fundamental de asignación. Una forma de gravar el valor agregado intrínseco de los servicios financieros remunerados con márgenes financieros por transacción podría ser el impuesto integral sobre flujos de efectivo, que grava todos los ingresos de efectivo de las instituciones financieras (incluido capital) como ventas imponibles, y las salidas de efectivo como compras acreditables. En definitiva, el impuesto sería equivalente, en términos de valor presente, al valor implícito de los servicios recibidos por el sector de los hogares. La principal objeción a este método de imposición radica en las grandes exigencias de liquidez que podrían afectar a los clientes de servicios financieros. Una propuesta para resolver esta dificultad es la utilización de “cuentas de cálculo del impuesto” (TCA) que difieren el impuesto sobre los flujos de capital hasta que se reviertan al vencimiento. En lugar de cobrar a los prestatarios un impuesto inicial sobre el capital del préstamo, el importe de capital se acreditaría a una cuenta TCA, y el prestatario pagaría intereses sobre ese importe hasta que el capital fuese devuelto al vencimiento, y así se atenuarían ostensiblemente las obligaciones tributarias en el tiempo. La Unión Europea realizó un estudio piloto de imposición del sector financiero, pero finalmente no fue instrumentado debido a su excesiva complejidad y a los altos costos de implantación. Lo que quizás es más importante, en ese momento no había suficiente conciencia de la necesidad de un cambio. Una alternativa propuesta es gravar las transacciones financieras entre empresas con tasa cero, y someter las transacciones financieras empresa-consumidor a un IVA con base en los flujos de efectivo. Recientemente, Nueva Zelanda introdujo este enfoque dentro de un paquete de reforma tributaria general.

B. Impuestos sobre las Transacciones Financieras *Sesión 12*

Los impuestos sobre transacciones financieras—definidos, en términos generales, como aquellos que se aplican sobre el valor nominal de algunos grupos de transacciones financieras— han sido utilizados en varios países, muchos de América Latina, aunque el espectro es amplio e incluye desde países europeos de la OCDE hasta naciones en desarrollo. Su aplicación obedece a varias razones: (i) aumentar la imposición del sector financiero, (ii) reducir la volatilidad de los precios de los activos financieros (incluidos los tipos de cambio, cuando se aplican a transacciones en moneda internacional); (iii) por ser un mecanismo rápido, conveniente y eficaz para aumentar la recaudación tributaria general²⁸. La viabilidad de aumentar la recaudación mediante este tipo de impuestos aumenta a medida que se

²⁸ En algunos casos, se han introducido impuestos sobre transacciones financieras para eludir las normas de secreto que impiden que los bancos intercambien información con las autoridades tributarias; pero, evidentemente, no constituyen la mejor respuesta a los problemas de secreto bancario y, en todo caso, el argumento presumiblemente requiere la aplicación de tasas ínfimas.

incrementa el uso de compensación y liquidación centralizada de derivados extrabursátiles y contratos de divisas.

Sin embargo, hay razones para dudar de que estos impuestos puedan alcanzar tales cometidos:

- No hay evidencia de que los impuestos sobre transacciones financieras contribuyan a reducir la volatilidad: si bien algunas operaciones especulativas se tornan costosas, los movimientos tienden a ser de mayor magnitud cuando se producen. A menos que se fijen tasas prohibitivas, estos impuestos no pueden impedir grandes movimientos de capitales en una crisis. La evidencia empírica tiende a confirmar esta ambigüedad, y en algunos casos incluso sugieren que la volatilidad aumenta con estos impuestos, ya que los proveedores de liquidez (formadores de mercado) aumentan sus diferenciales y se desalienta la especulación.
- Los impuestos sobre transacciones financieras son vulnerables a un alto riesgo de elusión fiscal. En primer lugar, a menudo es posible diseñar transacciones equivalentes que eludan el impuesto (por ej. contratos por diferencias de cambio). En segundo lugar, a menos que sean adoptados en el orden internacional, las transacciones simplemente migran hacia otros países, ya que son independientes de la radicación de las empresas y, por lo tanto, tienen especial movilidad.
- Los impuestos sobre transacciones financieras que gravan sistemas de compensación centralizados también pueden aumentar el riesgo sistémico. La mayoría de las transacciones globales de divisas se compensan mediante el mecanismo CLS (*Continuous Linked Settlement*), lo que permite reducir el riesgo de contraparte. Con la aplicación de un impuesto sobre transacciones financieras, se corre el riesgo de desalentar la compensación de transacciones dentro del sistema.
- Se ha comprobado que los impuestos sobre transacciones financieras son ineficientes pues gravan las transacciones intermedias y, de esa forma, distorsionan las decisiones de producción. Más aún, tienen el efecto particular de desalentar el uso del sistema financiero formal; la evidencia citada al comienzo sugiere que para fomentar el desarrollo, se requieren medidas exactamente opuestas.

La incidencia de estos impuestos—sobre quien recae efectivamente la reducción real de la renta del sector privado que estos implican—no es clara (aunque es probable que recaiga sobre los actuales propietarios de activos financieros si los valores disminuyen). No parece haber ninguna buena razón para creer que la carga recaerá sobre los empleados mejor pagos de las instituciones financieras, como en ocasiones se sugiere.

V. ADMINISTRACIÓN

A. Las Instituciones Financieras juegan un rol clave en la Implementación del Sistema Tributario

Las instituciones financieras tienen un papel fundamental en la implantación del sistema tributario. Cobran impuestos y remiten la información de pago de impuestos, y en muchos países, en colaboración con sus respectivos organismos tributarios, permiten el pago electrónico de impuestos y la acreditación de los reintegros de impuestos pagados en exceso directamente en las cuentas de los contribuyentes.

En muchos países, las instituciones financieras también tienen responsabilidades en los regímenes de retención de impuestos que se aplican al pago de intereses a contribuyentes no residentes y, en ocasiones, a contribuyentes residentes. A modo de ejemplo, en 22 de los 30 países miembros de la OCDE, las instituciones financieras están obligadas a retener el impuesto sobre pagos de intereses a contribuyentes residentes²⁹. En muchos países, también facilitan la detección de ingresos no declarados, al proporcionar información sobre ingresos de terceros a los organismos recaudadores, quienes realizan cruces sistemáticos con los registros de contribuyentes. Por ejemplo, en los Estados Unidos, la brecha fiscal sumamente baja asociada con la renta procedente de intereses se ha atribuido a estas prácticas de cruce de información de terceros. Y en unos pocos países (por ej. Australia, Dinamarca, Finlandia, Países Bajos, Noruega y Suecia) también es utilizada por las autoridades tributarias para preparar declaraciones de impuestos pre-llenadas.

A menudo se exige que las instituciones financieras ejecuten embargos y gravámenes³⁰ sobre los depósitos en sus instituciones. Estos embargos pueden tener origen en el incumplimiento del pago de impuestos. Las instituciones financieras también asisten con las consultas de las auditorías fiscales y con investigaciones de fraudes fiscales respecto de determinados contribuyentes al permitir el acceso a los registros financieros. Aunque no todas las leyes locales permiten que el fisco pueda acceder a esa información de los bancos, el secreto bancario es visto cada vez más como un potencial obstáculo para el cumplimiento tributario eficaz.

En todo el mundo, las instituciones financieras, que cooperan con organismos tributarios y de aplicación, tienen un papel importante en la lucha contra el delito, incluidos delitos tributarios. A modo de ejemplo, hacen un seguimiento e informan grandes transacciones en efectivo y transacciones sospechosas, y aplican las leyes para combatir el fraude y el lavado de dinero.

²⁹ Véase página 176 de 'Tax Administration in OECD and Selected non-OECD Countries: Comparative Information Series (2008)' (www.oecd.org/dataoecd/57/23/42012907.pdf).

³⁰ Un embargo impide que el tenedor externo (como un banco) permita la dispersión o transferencia de activos tras haberle sido notificado que se ha embargado por orden judicial el dinero o los activos de otra persona.

B. Control de las Instituciones Financieras en los Países en Desarrollo

La incorporación del sistema financiero en la estructura tributaria general puede contribuir significativamente a la consecución del objetivo de desarrollo de combatir la informalidad que tanto afecta a los países de bajo ingreso. Un primer paso para tal cometido, y para asegurar que las instituciones tributen de manera adecuada, consiste en establecer un seguimiento eficaz de las instituciones financieras por parte de las autoridades fiscales. Y un buen punto de partida para esto es fortalecer la administración de los grandes contribuyentes de forma más general, entre los que las instituciones financieras a menudo ocupan un lugar prominente³¹. Habitualmente, esto requiere crear una oficina para grandes contribuyentes que se organice en torno a segmentos clave de la industria³², que incluya una unidad para administrar a los contribuyentes en el sector financiero/bancario/de seguro. Los pasos que deben darse para establecer una oficina eficaz de grandes contribuyentes, y de una unidad bancaria en particular, incluyen:

- Contratar personal para la oficina de grandes contribuyentes de calidad suficiente para manejar situaciones tributarias complejas y transacciones relacionadas con el sector bancario.
- Crear una atmósfera profesional que desaliente las prácticas corruptas entre los funcionarios del organismo tributario.
- Desarrollar conocimientos, experiencia y “percepción comercial” de la industria en el personal que integre la oficina de grandes contribuyentes.
- Capacitar al personal de la oficina de grandes contribuyentes en las áreas de interpretación legal, metodología de auditoría, y gestión de la apelación de casos.
- Desarrollar una estrategia de servicio, en la que la unidad bancaria de la oficina de grandes contribuyentes constituya un único punto de acceso para las consultas al sector bancario, los pedidos de resoluciones sobre aspectos técnicos, etc.
- Desarrollar una estrategia de auditoría atenta que tenga como objetivo la detección temprana de riesgos para el sistema tributario relacionados con el sector bancario.

³¹ Para simplificación, normalmente todas las instituciones financieras quedan comprendidas en la oficina de grandes contribuyentes.

³² Véase Katherine Baer, Olivier Benon and Juan Toro (2002)., *Improving large Taxpayer's Compliance*, Occasional Paper No. 215 (IMF: Washington D.C.).

C. Instituciones Financieras y Planificación Tributaria Agresiva

Este nivel de exposición al sistema tributario inevitablemente conduce a un grado importante de interacción entre las instituciones financieras y los organismos recaudadores. Entre los problemas que surgen en esta interacción cabe citar los niveles adecuados de servicio a la industria, el equilibrio adecuado entre las exigencias del sistema tributario y el costo de cumplimiento, y las distintas perspectivas sobre las interpretaciones del código tributario y de lo que se consideran estrategias tributarias aceptables.

Los estudios de la OCDE sobre *Bancos e Intermediarios Tributarios* adoptaron una definición común de "planificación tributaria agresiva" mediante la identificación de dos áreas de preocupación^{33 34}:

- La planificación que incluye una posición tributaria posiblemente válida, pero tiene consecuencias recaudatorias imprevistas y no pretendidas por la legislación que persigue la disposición en cuestión;
- Tomar una posición tributaria que es favorable al contribuyente sin declarar abiertamente la gran incertidumbre respecto de su conformidad con la ley.

Tras nutrirse de distintas fuentes, incluidas sentencias de la justicia, conceptos jurídicos generales, experiencia de disposiciones generales anti-elusión en distintos países, y pautas publicadas por los organismos tributarios, el estudio de los bancos identificó diversos indicios que pueden indicar la presencia de prácticas de planificación tributaria agresiva. Entre los factores considerados se incluían transacciones sin fundamentos comerciales, con términos y condiciones no comerciales, o beneficios tributarios que no guardan relación con los otros beneficios de la transacción.

No obstante, aún persiste una brecha entre las percepciones de los organismos de recaudación y las instituciones financieras acerca de lo que constituye una planificación tributaria aceptable e inaceptable. Por mucho tiempo, a los organismos de recaudación les ha preocupado el cumplimiento tributario en la industria de servicios financieros, en especial el segmento bancario. El estudio sobre intermediarios tributarios observó que los bancos realizan planificación tributaria agresiva para sus clientes e incluso para ellos mismos mediante la negociación de posiciones propias y transacciones en el mercado financiero

³³ Estudio *Role of Tax Intermediaries* (2008) de la OCDE. Este estudio recomendó hacer un estudio de seguimiento sobre la banca de inversión.

³⁴ *Building Transparent Tax Compliance by Banks* es un estudio realizado conjuntamente por la autoridad tributaria de Australia, la autoridad de ingresos públicos del Reino Unido (HMRC) y la Secretaría de la OCDE. En él se argumenta que, aunque los problemas de administración tributaria no tuvieron incidencia significativa en la crisis financiera, la crisis habría puesto de manifiesto cuestiones que tienen consecuencias para los organismos de recaudación.

interbancario. También señaló la necesidad de “comprender mejor la función que cumplen los bancos en el diseño e instrumentación de una planificación tributaria agresiva y cómo esto se relaciona con las actividades comerciales en general”. La crisis financiera también ha puesto en relieve varios problemas que deben analizarse ya que pueden ser importantes para el cumplimiento tributario. El estudio sobre bancos identificó varios de estos problemas; entre ellos, hasta qué punto la complejidad y transparencia limitada de muchos productos financieros ocultaba la problemática para los organismos recaudadores, y el potencial impacto que las deficiencias en materia de gobierno corporativo y estrategias de gestión de riesgo pueden tener sobre el cumplimiento tributario.

Las principales preocupaciones de los organismos recaudadores en relación con la planificación tributaria agresiva de los bancos se centran en la utilización de transacciones complejas de financiamiento estructurado. Esto es válido tanto para productos que se brindan a clientes (sean estas empresas o individuos acaudalados) como para los propios bancos cuando negocian con posiciones propias o realizan transacciones en el mercado financiero interbancario. Ambos estudios sobre intermediarios tributarios y bancos señalaron la necesidad de que los organismos recaudadores puedan distinguir las transacciones complejas de financiamiento estructurado que tienen un propósito comercial (no tributario) de aquellas que han sido diseñadas específicamente en el marco de una planificación tributaria agresiva. Pero lo que preocupa a los organismos recaudadores en cuanto al uso de estos instrumentos por parte de las entidades bancarias es precisamente su complejidad y el impacto en distintas jurisdicciones. Estos productos utilizan instrumentos financieros —por ej. préstamos, contratos de recompra—que procuran explotar asimetrías en el tratamiento tributario entre distintos países.

La planificación tributaria agresiva en el sector de servicios financieros no es una práctica exclusiva de los bancos. Por ejemplo, en la industria del seguro, las transacciones de préstamos pueden disfrazarse como transacciones de reaseguro con el objetivo de eludir la retención del impuesto y trasladar la renta indebidamente a una sociedad extranjera relacionada.

Los organismos recaudadores de todo el mundo han reaccionado ante la planificación tributaria agresiva en los sectores de servicios financieros y otros sectores comerciales que ponen en peligro la recaudación. Esta respuesta incluye diversas iniciativas administrativas, en ocasiones apoyadas en iniciativas específicas de política tributaria.

D. Iniciativas de Política Tributaria

Varios países, incluidos Estados Unidos y el Reino Unido³⁵, han introducido regímenes de información anticipada, y brindan a estas administraciones tributarias fuentes de información

³⁵ El régimen de información de Estados Unidos incluye en total seis categorías de transacciones susceptibles de declaración. El régimen del Reino Unido exige que los promotores de estructuras de impuestos directos declaren las estructuras que reúnen determinados criterios

necesarias que les permite actuar con rapidez y cuestionar la buena fe de determinadas estructuras, de ser necesario mediante un proceso de apelación, o bien recomendando modificaciones urgentes a la legislación.

Las normas generales anti-dilución y los principios de “abuso del derecho” son cada vez más comunes y tiene por objetivo prohibir las ventajas fiscales de las estructuras de planificación tributaria.

En muchas jurisdicciones se han instaurado regímenes de sanciones específicos que apuntan a los promotores de la planificación tributaria agresiva y efectivamente modifican la dinámica económica de la planificación tributaria agresiva (por ej. Australia).

E. Iniciativas Administrativas

Algunos de los cambios más radicales en las estrategias destinadas a promover el cumplimiento de las grandes empresas, incluida la industria de servicios financieros, se han materializado a partir de nuevas iniciativas administrativas³⁶. Estas iniciativas han procurado mejorar el cumplimiento, en parte mediante el fortalecimiento de la confianza entre los organismos de recaudación y las empresas, incluida la industria de servicios financieros. En varios países, se adoptan iniciativas para promover nuevas concepciones de transparencia en ambos sentidos. Se exige a las instituciones financieras que informen de sus estrategias de planificación tributaria a los organismos de recaudación, en la medida en que sea practicable en tiempo real, y algunos organismos de recaudación están creando estructuras para dictar resoluciones o pautas indicativas a estos contribuyentes; de ese modo les ofrecen certeza en cuanto a las consecuencias tributarias de sus estrategias de planificación.

Se están tomando medidas para crear más conciencia en las administraciones tributarias sobre las necesidades del sector empresarial, profundizar la comprensión que estos organismos tienen de la actividad y de los productos de las instituciones financieras. En varios países esto ha acarreado un mayor grado de especialización en segmentos de la industria de servicios financieros. En general, los organismos de recaudación están fortaleciendo sus capacidades para tratar con la industria de servicios financieros; esto incluye cuestiones contables, tributarias, legales y propias de la industria; por su parte, esto permite comprender mejor la distinción entre decisiones y productos de índole comercial y decisiones y productos que responden a cuestiones tributarias.

Cada vez es mayor las actividades de control sobre la industria de servicios financieros con base en análisis de riesgo tributario más sofisticado. Este análisis se nutre de la experiencia nacional y de una creciente experiencia internacional para determinar qué es una planificación tributaria aceptable y no aceptable; y el grado de cooperación y transparencia que ofrecen determinados contribuyentes y sus asesores tiene cada vez mayor incidencia en las decisiones en materia de riesgo tributario y a la hora de establecer un orden de prioridades para los recursos de aplicación.

³⁶ Estas iniciativas se detallan en un informe del Grupo de Tareas de gestión del cumplimiento de grandes contribuyentes, del Foro de la OCDE sobre Administración Tributaria (2009).

Varios países están instrumentando una nueva metodología estructurada para abordar la relación entre la administración tributaria, la institución financiera y el intermediario tributario. Esta relación, en ocasiones descripta como una “relación mejorada”, se caracteriza en el mejor de los casos por apertura, transparencia y proximidad de ambas partes. Normalmente prevé el diálogo del consejo directivo de la institución financiera con la administración tributaria, líneas claras de comunicación y una estrategia conjunta para el análisis del riesgo tributario que eventualmente reduzca las calificaciones de riesgo, redunden en intervenciones menos invasivas y, en consecuencia, costos de cumplimiento más bajos para las empresas. En el marco de estas iniciativas, cada vez es mayor el énfasis por reconocer al cumplimiento tributario como un elemento de prácticas óptimas de gobierno corporativo y por integrarlo a los sistemas de gestión del riesgo empresarial. De esta manera se garantizaría que el cumplimiento tributario y cuestiones importantes de riesgo tributario sean considerados por los consejos directivos de las instituciones financieras y otras empresas grandes. Cada vez es mayor el interés de las administraciones tributarias por incorporar al proceso de evaluación de riesgo tributario un análisis minucioso del gobierno corporativo de las instituciones financieras (incluidos los aspectos tributarios).

F. Intercambio de Información Tributaria entre Países

El intercambio eficaz de información tributaria entre administraciones tributarias en distintos países es una parte crítica del proceso de aplicación de las obligaciones del contribuyente. Normalmente, este intercambio de información eficaz se estructura en el marco de tratados tributarios bilaterales, que pueden tener carácter general o haber sido formulados específicamente para abordar temas administrativos, incluido en particular el intercambio de información. Desde hace tiempo se reconoce que la ausencia de intercambio de información ha sido un factor particularmente importante que permitió la protección, en especial, de la renta financiera en plazas extraterritoriales y el consiguiente crecimiento de los paraísos fiscales. Sin embargo, el intercambio de información se ha visto obstaculizado por falta de transparencia y normas rigurosas de secreto bancario en algunas jurisdicciones, además de la incapacidad de generar la información requerida de manera que pudiera ser utilizada por muchos países. Se han hecho avances sin precedentes en este sentido, especialmente durante el último año, tras los incidentes internacionales de secreto tributario ligados a evasión y fraude fiscal en varias jurisdicciones. En la actualidad, las medidas que se están adoptando en el marco del mecanismo de Foro Global inspirado en el G-20 ampliado tendrán importantes consecuencias para la administración tributaria de países de la OCDE, mercados emergentes, jurisdicciones consideradas paraísos fiscales y, sobre todo, en los países en desarrollo.

Hace casi diez años, la OCDE inició el Foro Global sobre Transparencia e Intercambio de Información para Fines Fiscales con el objetivo de facilitar el desarrollo de normas de transparencia e intercambio de información internacionalmente aceptadas. En 2002, se publicó un Modelo de Acuerdo de Intercambio de Información en materia Fiscal, y en 2005 se formularon normas relativas a la disponibilidad y confiabilidad de registros contables.

Desde entonces, la implantación de estas normas se ha informado en la evaluación anual de progreso del Foro Global en más de 80 jurisdicciones³⁷. Los líderes del G-20 acordaron en Washington 2008 y Londres 2009 que el trabajo del Foro Global debía fortalecerse ostensiblemente, mediante la reestructuración y ampliación de la cantidad de miembros incorporando a todas las jurisdicciones comprendidas en la evaluación 2009 y a todos los miembros del G-20, es decir, las 84 jurisdicciones que hasta el momento han aceptado instrumentar las normas de transparencia e intercambio de información. Entre el 1 y 2 de septiembre de 2009, el Foro Global se reunió en México y acordó reformular su estructura, estableció una revisión de pares, aceleró las negociaciones del proceso de participación de países en desarrollo. Todos los miembros serán sometidos a un nuevo proceso de revisión de pares que cubrirá, en primer lugar, sus normas legales en el área y, en segundo lugar, la tarea más compleja de analizar la implantación de estas normas. Asimismo, también se someterá a tales revisiones a países no miembros “cuando sea apropiado”.

VI. TEMAS DE LA CONFERENCIA

La conferencia tiene por objetivo analizar y marcar el rumbo hacia soluciones adecuadas para las problemáticas clave que afectan la imposición del sector financiero.

El *contexto* es crucial, y será el tema de la sesión inaugural. Esto permitirá tomar nota de los cambios que han sido causa o consecuencia de los acontecimientos recientes del sector financiero, y será una oportunidad para abordar varias preguntas que prepararán el terreno de las sesiones posteriores. ¿Cuáles son las características distintivas del panorama financiero actual tras la crisis financiera? ¿Cómo ha afectado la crisis a las actividades del sector financiero y a los inversionistas? ¿Qué cambios están ocurriendo en el entorno de gobierno corporativo y regulatorio? ¿Y cuáles son las implicancias clave de este nuevo contexto para la política y la administración tributaria?

En cuanto a la visión general de los *principios y conceptos* de la política tributaria del sector financiero, la conferencia abordará el tema de la neutralidad en la imposición de este sector. ¿Cuál es la importancia de la neutralidad (es deseable), o hay formas en que la política y la administración tributaria pueden ayudar a resolver las falencias no tributarias de los mercados y regulación del sector financiero? ¿Cuáles son los elementos fundamentales de la imposición actual del sector financiero que se apartan del principio de neutralidad, y qué importancia tienen a juzgar por los acontecimientos que se han suscitado en el sector financiero? ¿Qué sería necesario para reducir o eliminar distorsiones tributarias no deseadas? ¿Podrían realizarse mejoras prácticas, y cuáles son los impedimentos para hacerlo?

³⁷ Véase Tax Co-operation 2009: Towards a Level Playing Field - 2009 Assessment by the Global Forum on Transparency and Exchange of Information

La conferencia también ofrecerá una visión general de la *dificultad administrativa* de gravar al sector financiero, y una serie de perspectivas sobre cómo superar esa dificultad. El alcance global, la escala y complejidad de la actividad del sector financiero, y la función que éste cumple como vehículo de información y recaudación de impuestos de terceros, añaden una dimensión especial a la administración tributaria de este sector.

En una serie de sesiones de panel simultáneas, la conferencia también examinará las *implicancias prácticas* de estos desafíos y argumentos de reforma en varias áreas de la imposición del sector financiero.

Indudablemente, la innovación financiera ha echado por tierra varias de las líneas divisorias en las que tradicionalmente se apoyaban los sistemas financieros. ¿Acaso ha llegado el momento de volver a evaluar esas distinciones en determinadas áreas, o en su conjunto? ¿Existe una base más sencilla, menos distorsiva y más segura para transformar las ganancias comerciales del sector financiero en recaudación tributaria del sector? ¿Qué problemática especial se plantea para los *bancos* y las compañías de *seguro*? Y, ¿cuál debería ser el enfoque fundamental para gravar al sector financiero, y al arrendamiento en particular, en regímenes que se rigen por las normas de las *finanzas islámicas*?

Los *vehículos de inversión colectiva* plantean cuestiones de neutralidad entre las distintas formas de actividad financiera, entre ellas, cómo promover la neutralidad entre las inversiones que se canalizan a través de los fondos y las que se realizan directamente. Cuestiones similares plantea la imposición de los fondos de *capital privado* y los *hedge funds (fondos de inversión libre)*, que además ejemplifican el problema de establecer una línea divisoria entre los impuestos que gravan la renta del trabajo y los que gravan la renta del capital.

La aplicación del IVA al sector financiero plantea desafíos particulares. ¿Cuál debería ser la base imponible, y cuáles son las implicancias de los modelos adoptados por los distintos países? ¿Es el modelo de la exención una respuesta adecuada? ¿Cuál ha sido la experiencia con los *impuestos sobre las transacciones financieras*, y cuál es su interacción con los impuestos sobre la renta del capital?

La ausencia de neutralidad en la imposición transfronteriza de los instrumentos financieros y su aprovechamiento mediante técnicas de *planificación tributaria agresiva* presenta otros desafíos para la política y la administración tributaria. ¿Qué pueden hacer los gobiernos para reducir las posibilidades de distorsiones sin poner en riesgo la recaudación tributaria?

Muchos de los problemas que se suscitan en áreas específicas de la imposición del sector financiero obedecen a *diferencias* comunes, y de aplicación generalizada, *en el tratamiento tributario de la renta y de las ganancias de capital, y de la deuda y el capital propio*. ¿Cuál

ha sido la respuesta de los países a la problemática originada en estas diferencias, y qué lecciones pueden recogerse para la imposición del sector financiero en particular?

La conferencia es una oportunidad de construir una comprensión común de los desafíos que presenta la imposición del sector financiero y, sobre todo, de marcar un rumbo adecuado para la política y administración tributaria de cara al futuro. La responsabilidad primaria de reconstruir al sector financiero tras la crisis actual yace en el propio sector y en los organismos reguladores. Pero los responsables de la política tributaria y los organismos de administración tributaria también tienen su cuota de responsabilidad: identificar *de qué manera el sistema tributario global puede contribuir a apoyar y promover un entorno financiero sólido*. Ese será el tema de la última sesión de la conferencia.