

# FISCALIDAD DE LAS OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA (SWAP)

Pilar OSMA TORRES

## I. APROXIMACION AL TERMINO SWAP

La operación *swap* puede definirse como el acuerdo realizado entre dos partes por el que se establece que una de ellas asuma la deuda que la otra tiene contraída con un tercero, y ésta, a su vez, libera a la primera del pago de otra deuda.

De tal forma que cabría hablar de permuta financiera (1) cuando nos encontramos ante una relación jurídica nueva e independiente de unas obligaciones de pago preexistentes, relación que surge de un determinado intercambio entre las partes intervinientes en dicha permuta.

En una acepción más amplia, podemos definir el *swap* diciendo que se trata de un contrato bilateral en el que las dos partes intervinientes se comprometen a realizar una determinada prestación en sucesivos momentos futuros, de tal forma que en el momento de perfeccionarse dicho contrato no existe más que una promesa recíproca de permuta financiera (2).

Con este tipo de operaciones se pretende cubrir el posible riesgo inherente a toda relación acreedora o deudora que una empresa tenga contraída en moneda extranjera (para el caso de *swap* de divisas) y el riesgo de volatilidad de los tipos de interés (para el caso de *swaps* de intereses).

Este tipo de operaciones tienen un desarrollo muy espectacular, pese a su corta vida, ya que es tan sólo a principios de la década de los ochenta cuando aparecen tal y como se entienden en la actualidad.

Para ser más exactos, cabría decir que este tipo de operaciones surge a finales de los años setenta, precisamente en un momento en que la demanda de libras esterlinas era muy importante como consecuencia de la fuerte necesidad de libras que, en aquel momento, tenían las compañías petroleras

no británicas para hacer frente a sus inversiones en el Mar del Norte (3).

Asimismo, las compañías británicas necesitaban dólares para realizar sus inversiones en Estados Unidos, pero querían conseguirlos evitando el alto coste que esto les ocasionaba con la normativa británica existente en aquel momento sobre control de cambios de monedas extranjeras.

La solución acordada entre ambos tipos de compañías, las británicas con su demanda de dólares y las no británicas con la de libras esterlinas, dio lugar al origen de la técnica de las operaciones *swap*, esto es, las primeras pagaban las deudas en libras esterlinas de las segundas, y éstas las de aquéllas en dólares.

Puede decirse que éste es el primer *swap* en sentido estricto que se produce a finales de los años setenta; ahora bien, se trata de algo muy embrionario teniendo en cuenta el grado de desarrollo alcanzado posteriormente por este tipo de operaciones.

En cualquier caso nos encontramos ante lo que puede denominarse un *swap* de divisas, aunque de momento no conviene entrar en detalle sobre los distintos tipos de permuta financiera existentes en la actualidad, ya que su clasificación es objeto de otro apartado.

## II. ANTECEDENTES INMEDIATOS

Hasta finales de la década de los años setenta no aparece como tal la operación de permuta financiera, pero existen otras figuras que son sus más claras predecesoras: los préstamos paralelos (*parallel loan*) y los préstamos adosados (*back-to-back loan*).

Por ejemplo, dos empresarios deciden ponerse de acuerdo ante una serie de necesidades conver-

gentes: el primero necesita una determinada divisa y el segundo otra divisa que el primero puede ofrecerle, con el fin de que ambos realicen determinados pagos.

El acuerdo consiste en que cada uno de ellos pone a disposición del otro la cantidad necesaria de divisas sin necesidad de desplazarse de sus propios países.

Esto es lo que se entiende por préstamo paralelo, y para su perfección se necesitan cuatro personas: dos prestatarios y dos prestamistas, esto es, un prestamista y un prestatario por cada país.

Los préstamos *back-to-back* resultan algo más sencillo: sólo intervienen tres personas, pues existe un intermediario que viene a sustituir a una de las partes.

Ahora bien, en todo caso, cada préstamo resulta ser una nueva obligación asumida por la empresa.

La permuta financiera viene a resolver el problema, simplifica el planteamiento de la operación y reduce el riesgo crediticio, ya que el incumplimiento de una de las partes va a liberar a la otra del pago de la prestación respectiva y, lo que es más importante aún, no supone una variación en los elementos del activo y pasivo de la empresa.

En este sentido, el único riesgo que emana de la operación es el subyacente a la posible falta de pago de la otra parte y, por tanto, del coste de oportunidad de la reinversión de los flujos de ingresos esperados.

Este tipo de operaciones surge como resultado de la respuesta dada ante la inadecuación real existente ante las necesidades de financiación de las empresas en unas determinadas condiciones y la imposibilidad que tienen éstas, en un momento concreto, de acceder a esas fuentes de financiación.

En definitiva, el *swap* va a satisfacer esa necesidad de financiación cuya fuente es inaccesible para una determinada empresa, en un momento dado, al adecuar dichas preferencias entre distintas empresas en diferentes mercados.

### III. EL CONTRATO DE SWAP

#### 1. Concepto

El contrato de permuta financiera es un contrato atípico (4), ya que no aparece como tal figura en nuestro ordenamiento jurídico.

Se trata de un contrato único, consensual (se perfecciona por el mero acuerdo de voluntades), bilateral (obliga a prestaciones para ambas partes contratantes), sinalagmático (cada una de las prestaciones de las partes actúa como contravalor de la otra) y distinto de los contratos originales que sustentan la operación de préstamo o crédito principal.

#### 2. Características

Este tipo de contratos está hecho a la medida de las necesidades de cada usuario, de tal forma que los datos financieros esenciales serán los que establezcan las partes en cada operación.

Respecto de las cláusulas generales, cabe decir que existe un contrato marco en el que aparecen éstas de forma normalizada.

Este tipo de contratos recoge, generalmente, operaciones de larga duración, y su objeto —es decir, la operación de crédito base— suele ser de gran importancia cuantitativa, por lo que, consecuentemente, esta figura jurídica está destinada a ser utilizada por las grandes empresas.

Entre las ventajas tradicionalmente atribuidas a estas operaciones destaca la denominada de «aprovechamiento de las ventajas de los costes relativos» (5).

El mercado de *swaps* se considera actualmente como instrumento fundamental para una correcta administración de activos y pasivos.

En este sentido, puede darse el caso de que una entidad tenga relativa facilidad para procurarse fondos sobre la base de tipos de interés flotante, mientras que, en cambio, le sea prácticamente imposible obtenerlos a tipo de interés fijo, que son precisamente los que necesita.

Por otro lado, otra entidad puede tener, a su vez, relativa facilidad para acceder a créditos con tipo de interés fijo, pero no tiene ninguna necesidad de fondos de este tipo, sino que le conviene concertar créditos a tipo flotante.

La operación *swap* va a posibilitar el hecho de que cada parte pueda realizar la operación con un coste-beneficio repartido equitativamente entre ambas.

La posibilidad de diversificación de las divisas es otra de las ventajas asimiladas a los contratos de *swaps*. Las operaciones de permuta financiera ofrecen a los prestatarios la alternativa de cobertura del riesgo inherente al cambio de divisas.

Un criterio de prudencia en la valoración del pasivo de cualquier empresa aconseja que, si se tiene una parte importante del mismo valorada en una sola divisa, se diversifique el riesgo posible de cambio de ésta a diversas divisas, con el fin de evitar pérdidas importantes.

Los *swaps* proporcionan, por tanto, la posibilidad de que, con un coste mínimo efectivo, se consiga dicha cobertura.

Otra de las ventajas consideradas como muy positivas de los *swaps* es la de conseguir la inmovilización del beneficio respecto de los tipos de interés o plusvalías en divisas generadas por la propia operación. Aquí los beneficios se crearían como consecuencia de la depreciación de una divisa por comparación a la otra o por una subida del tipo de interés relativo a los términos de la deuda existente.

Por último, otra cualidad inherente a un *swap* es la de poder lograr un cierto equilibrio entre ingresos y pagos en moneda extranjera. El riesgo resultante del cambio de divisas puede limitarse así a través de la creación de una deuda semejante en la misma moneda que contrarreste el crédito.

En este sentido, sus pasivos pueden ser *swapped* (cambiados) en la misma moneda o monedas en que tenga sus créditos en divisas.

El *swap* permite también la obtención de fondos en una divisa distinta sin que disminuya la capacidad futura de la empresa en cuestión para conseguir créditos en esa misma moneda, en el mercado de capitales.

En definitiva, una operación de permuta financiera puede resultar la forma mejor de limitar el riesgo a medio y largo plazo, especialmente útil cuando se barajan cantidades importantes de crédito.

### 3. Elementos que intervienen

Existen dos protagonistas fundamentales en este tipo de operaciones: 1) los usuarios finales, y 2) los intermediarios.

1) El usuario final es aquel que se compromete a intercambiar su posición de divisas o de tipos de interés.

Los integrantes de este apartado suelen ser bancos, empresas de todo el mundo, compañías de seguros, organismos estatales, etcétera.

2) El intermediario es el que interviene en la operación *swap* con el objetivo de percibir comisiones y obtener beneficios.

Los intermediarios más importantes en la actua-

lidad, en este mercado de *swaps*, son los denominados *money-centre banks* americanos, los principales bancos mercantiles y de inversión del Reino Unido y de Estados Unidos, así como las mayores compañías de títulos de Japón.

Cada vez es más frecuente el hecho de que usuarios finales de alto prestigio y elevada cualificación realicen este tipo de operaciones sin intermediarios, directamente con otros usuarios finales del mismo estilo.

Una entidad financiera puede jugar diversos papeles en una operación de permuta financiera:

- 1) localizar a un *partner* adecuado;
- 2) actuar como intermediario financiero;
- 3) ayudar a facilitar la documentación, y
- 4) realizar funciones de asesoramiento.

## IV. CLASES

Existen tres tipos fundamentales de contratos de permuta financiera: los *swaps* de tipos de interés, los *swaps* de divisas y los *swaps* mixtos de intereses y divisas.

### 1. *Swaps* de tipos de interés

Los contratos de *swaps* de tipos de interés son aquéllos en los que las partes intervinientes se comprometen a pagarse entre sí, en momentos futuros, los intereses devengados sobre deudas que tienen cada uno de ellos contraídas, respectivamente, con terceros ajenos a la operación *swap*.

Las características fundamentales de este tipo de contratos son las siguientes:

a) Las partes contratantes son dos prestatarios sin relación preexistente entre ellos.

b) Los dos prestatarios mencionados deciden hacerse cada uno los pagos del otro con el fin de atender a los costes de financiación del préstamo concertado por el contrario.

c) Los intereses se calculan sobre bases distintas.

d) Se produce una permuta de flujos de pagos de intereses.

e) Los intereses se calculan sobre deudas contraídas por cada uno de los intervinientes con un tercero ajeno a la operación *swap*.

f) La cuantía de la deuda contraída por cada uno es idéntica.

g) Los respectivos pagos de intereses se producen en momentos posteriores al de la firma del contrato.

h) La divisa utilizada es la misma para ambas corrientes de pagos.

i) No se produce, en ningún caso, permuta de las respectivas amortizaciones del principal de las deudas contraídas por cada una de las partes con sus respectivos acreedores.

j) En el momento del vencimiento de cada período de pago de intereses, se produce un sólo flujo, neto, hacia la parte contratante que haya salido más favorecida como consecuencia de las variaciones de los tipos de interés respectivos.

Lo que se pretende conseguir, en definitiva, con este tipo de *swaps* es una variación en la estructura financiera de la deuda contraída.

Se trata de lograr, en última instancia, que las necesidades que pueda tener una empresa en un momento determinado sean satisfechas haciéndolas coincidir con las de otra empresa, en sentido distinto.

Veamos esto más detalladamente con un ejemplo:

Supongamos que una empresa necesita contraer una deuda a tipo de interés fijo, ya que en esos momentos le puede convenir no correr riesgos cara a una posible excesiva volatilidad de los tipos de interés en un momento dado; emite, por tanto, un empréstito a tipo variable, lo cual sí le es viable, y posteriormente permuta el pago de estos intereses con otra empresa que tiene concertado un préstamo con un tercero a tipo fijo, comprometiéndose, a su vez, nuestra primera empresa al pago de estos intereses a tipo fijo, que es precisamente lo que su situación financiera le aconsejaba hacer.

Los contratos de *swaps* de tipo de interés pueden, a su vez, subclasificarse del siguiente modo:

- A) *Coupon swap*.
- B) *Basis swap*.
- C) *Zero coupon swap*.
- D) *Interest rate swap reversal*.
- E) *Swaps con límites:*
  - Rate caps*.
  - Floor-ceiling swaps*.
  - Mini-max swaps (collars)*.
- F) *Swaption*.
- G) *Roller-coaster swap*.
- H) *Drawdown swap o accreting swap*.
- I) *Amortising swap*.
- J) *Seasonal swap y saw tooth swap*.

A) El *coupon swap* es precisamente la operación descrita anteriormente al explicar de forma genérica el concepto de *swap* de intereses.

En la jerga anglosajona se le denomina *coupon swap* para resaltar la característica fundamental de esta operación, esto es, el intercambio de flujos de pagos de intereses (cupones), independientemente del pago del principal del crédito en cuestión.

Hay que señalar que este tipo de operación es el más utilizado en la actualidad. La proporción viene a ser de un 75 por 100 respecto del total de las operaciones *swaps* realizadas.

Como ya indicábamos anteriormente, con los *coupon swaps* se permutan unos flujos de intereses a tipo fijo con otros a tipo flotante o variable; esto es precisamente lo que suele denominarse *plain-vanilla*.

A partir de 1982 se empieza a consolidar un importante mercado de este tipo de *swaps* en Estados Unidos, donde las instituciones financieras están mucho más preocupadas por contraer deudas a tipo fijo, y las entidades de ahorro, en hacerlo a tipo variable.

En España también existe un mercado de este tipo en pesetas, aunque es bastante unidireccional, es decir, que es difícil encontrar contratantes que paguen a tipo de interés variable, ya que todos prefieren contraer deudas a tipo fijo por temor a una excesiva volatilidad de los tipos de interés (6).

La técnica *swap* en general, y el *coupon swap* en particular, permite a las empresas cuyo *rating* es bajo, o al menos no el exigido para poder acceder a determinadas fuentes de financiación consideradas como muy selectivas, el poder tener acceso a éstas.

B) *Basis swap*. En este tipo de contratos *swap*, los tipos de intereses *swapped* son variables en ambos casos, aunque la base de referencia o mecanismo de variación es diferente; por ejemplo, uno de ellos se calculará sobre el MIBOR y el otro sobre el tipo de interés preferencial.

En 1985, la Australian Development Corporation (AICD) realizó uno de los primeros *swaps* de este tipo, estableciéndose la posibilidad de pagar en cualquiera de los tres tipos de interés variable establecidos: LIBOR a uno, tres o seis meses (7).

C) *Zero coupon swap*. En este tipo de *swaps*, se permutan intereses a tipo de interés fijo por otros calculados a tipo variable; en este sentido, es idéntico al *coupon swap*.

Ahora bien, aquí existen flujos de pagos de intereses periódicos a lo largo de la vida del *swap* únicamente por lo que a los de tipo variable se refiere, ya que, respecto de los de tipo fijo, sólo se efectúa un único pago al vencimiento de la operación *swap*.

En este tipo de operaciones existe un cierto riesgo crediticio mayor para la parte contratante que realiza los pagos de intereses a tipo flotante, lógicamente, ya que para la otra parte sólo se da la obligación de hacer un único pago, y además está fijado de antemano (8).

D) *Interest rate swap reversal*. Este concepto de *swap* conlleva la posibilidad de transferir el propio *swap* y percibir por él el tipo interno de retorno de *cash-flow*, a tipo fijo a nivel de mercado (9).

Existe un mercado secundario de *swaps* cada vez más desarrollado, donde puede realizarse esta reversión de los *swaps*.

E) *Swaps con límites: rate caps, floor-ceiling swaps y mini-max swaps (collars)*. Este tipo de contratos pretende ofrecer una cierta protección ante una posible excesiva volatilidad de los tipos de interés.

Se trata de un *coupon swap*, esto es, permuta de pagos a tipo fijo por tipo flotante al que se le establece una serie de límites.

En el caso de que la protección se ofrezca estableciéndose un tope al límite superior que pueda alcanzar el tipo flotante, el *swap* se denomina «*cap*».

Por el contrario, si el límite establecido es como tope inferior, el *swap* en cuestión se llama «*floor*».

Si se establecen dos límites al tipo de interés variable, uno superior y otro inferior, el *swap* resultante se denomina «*collar*».

Cuando los tipos se mueven dentro de los límites establecidos, los pagos se realizan a tipo variable; en cuanto que se superen dichos límites, los pagos de intereses se realizarán a tipo fijo.

El «*cap*» y el «*floor*» tienen la peculiaridad de que debe ser pagada una comisión por parte del pagador a tipo variable, es decir, del mismo que se protege de una excesiva volatilidad de los tipos.

En el «*collar*», sin embargo, no es necesario pagar dicha comisión, ya que se trata de un «*cap*» y de un «*floor*» superpuestos, quedando, por tanto, ambos contratantes asegurados.

El contrato «*cap*» fue introducido por primera vez por Merrill Lynch y el «*collar*» por Goldman Sachs.

F) *Swaptions*. Este tipo de contrato *swap* implica una opción sobre un *swap*; la compra de esta opción da derecho al titular de la misma a decidir, durante un determinado período de tiempo, si desea realizar una operación *swap* o no, al tipo de interés fijado de antemano y mediante el pago de una prima.

Existen dos tipos de opción: aquélla en la que el comprador ponga, en caso de ejercer su opción de *swap*, los intereses a tipo variable y los reciba a tipo fijo o viceversa.

Por otro lado, se puede distinguir entre dos tipos de *swaptions*, según que la opción pueda ejercerse en cualquier momento del período opcional (opción a la americana) o al término del mismo (opción a la europea) (10).

Esta variante de *coupon swap* nace en 1985, en el mercado francés.

G) *Roller-coaster swap*. Se trata de un *coupon swap* en el que varía la cuantía del notional principal sobre el que se calculan los intereses en función de un plan preestablecido.

H) *Drawdown swap* o *accreting swap*. Los *swaps* de intereses, como ya sabemos, se establecen sobre una base respecto de la cual se realizan los cálculos de los flujos de intereses a permutar. Este tipo de *swaps* supone que dicha base va en sentido creciente.

Esta clase de *swaps* se utiliza cuando el importe del préstamo cuyo riesgo va a cubrirse mediante el mismo, debe crecer con el tiempo.

Para ello, se fijará el contrato *swap* teniendo en cuenta las directrices del préstamo en cuestión, esto es, la base sobre la que se aplicarán los tipos irá aumentando en la medida necesaria para que los pagos sucesivos a permutar cubran suficientemente el crédito principal, es decir, el *swap* se adaptará a las necesidades de aquél (11).

I) *Amortising swap*. Se utiliza este *swap* cuando lo que se pretende es justamente lo contrario del caso anterior, esto es: disminuir los flujos de pagos a permutar.

Se utilizará el *amortising swap* para adecuar estas corrientes de pago de intereses a un préstamo principal de reembolso decreciente; para ello, el *swap* se deberá pactar en función de los capitales vivos en cada momento.

J) *Seasonal swap* y *saw tooth swap*. Aquí nos encontramos ante el denominado *swap* oscilante, bien sea como consecuencia de la necesidad de fijar una base notional del préstamo principal, aun-

que varíe en relación con la estacionalidad del negocio (*seasonal swap*) o bien como consecuencia de otras causas (*saw tooth swap*).

## 2. Swaps de divisas y mixtos

Los *swaps* de divisas tienen antecedentes más lejanos que los de intereses, como es el caso de los mencionados *parallel loan* y los *back-to-back loan*.

A pesar de ello, los *swaps* de divisas no están tan extendidos como los de intereses. Como ya vimos anteriormente, este tipo de *swaps* no abarca más de una cuarta parte del total de las operaciones *swap*.

No obstante, parece ser que en el momento presente se observa un cierto auge de este tipo de contratos, como consecuencia de la creciente fuerza de las divisas europeas y del yen con respecto al dólar.

Los contratos *swaps* de divisas que se realizan con más frecuencia son los de dólar contra francos suizos, yenes, marcos alemanes, libras esterlinas y dólares canadienses. Aunque debido a la fuerza que están tomando estas últimas divisas, se conciertan cada vez más contratos *swaps* entre ellas.

Entre las características de este tipo de contratos cabe destacar, como diferencia respecto de los contratos *swaps* de tipos de interés vistos anteriormente, que los flujos de pagos periódicos permutados se componen, en este caso, de la parte de amortización del principal del préstamo, así como de los intereses del mismo.

Podemos hacer, asimismo, una subclasificación de este tipo de *swaps*, estando entre las figuras más destacadas de éstos, los siguientes:

- A) *Fix to fix swaps*.
- B) *Circus swap* o *cross currency swap*.
- C) *Floating to floating swap*.

A) *Fix to fix swaps*. Este tipo de contratos supone el intercambio entre dos empresas de unas determinadas deudas que tienen contraídas con terceros en distintas divisas.

La peculiaridad de esta operación reside en que se intercambiará la amortización del principal y de los intereses calculados sobre el mismo a tipo fijo para ambos casos.

B) *Circus swap* o *cross currency swap*. Aquí se intercambia tanto la divisa como los intereses calculados a tipo fijo unos y los de la contrapartida a tipo variable sobre el LIBOR (aunque últimamente

se dan *swaps* de este tipo indicados sobre otras bases tales como el MIBOR, PIBOR, etcétera.

C) *Floating to floating swap*. Es un tipo de permuta financiera exactamente igual a la anterior, con la única diferencia de que ambos tipos de interés son flotantes respecto de bases distintas.

## V. TRIBUTACION

### 1. Situación normativa actual

Una vez detallada la clasificación más extendida de las operaciones de permuta financiera, vamos a estudiar su tratamiento tributario en el sistema fiscal español.

Es importante tener en cuenta, antes de adentrarnos en dicho análisis, que entre las características de estas operaciones se encuentra la de una práctica inexistencia de normativa fiscal que regule la materia; algo que, evidentemente, no resulta demasiado positivo para un buen desarrollo del mercado de *swaps*.

El ordenamiento jurídico español solamente se ocupa de este tipo de operaciones en la Resolución de 17 de febrero de 1984, de la Dirección General de Tributos, sobre presentación de declaraciones globales respecto de rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por no residentes.

La norma cuarta de esta Resolución establece que se consideran incluidas en la misma:

Las operaciones en virtud de las cuales, una persona o entidad prestataria acuerda con otra la permuta, en términos de equivalencia financiera, de los intereses y de las amortizaciones de una operación de préstamo en moneda extranjera, manteniendo la situación de sus respectivos acreedores.

Como puede observarse, no todo tipo de permuta financiera aparece contemplada en esta definición de *swap* dada por la citada Resolución. De tal modo que las operaciones de permuta financiera se encuadran dentro de las realizadas entre no residentes.

Los contratos de *swaps* de intereses quedan excluidos, por tanto, de aquéllas; es decir, nuestra actual normativa fiscal no se ocupa de ellos en tanto en cuanto que se realicen entre residentes en territorio español y en moneda nacional.

Las operaciones de permuta financiera se liquidarán con absoluta independencia —sigue dicien-

do la norma cuarta en cuestión— de la operación principal a la que afectan, en cada una de las fechas en que han de realizarse los pagos efectivos, por la diferencia entre el importe de éstos y el de los pagos equivalentes derivados de la operación principal.

En este sentido, la citada norma cuarta lo único que hace es reconocer el carácter, ya comentado a lo largo del presente estudio, de las operaciones *swap* como independientes de la operación principal cuyo riesgo vienen a cubrir, en el caso de ser un *swap* de cobertura de riesgos, o cuyas condiciones van a potenciar el carácter especulativo del mismo, en su caso.

El apartado 3.º de la norma de referencia establece que:

[...] podrán presentarse liquidaciones anuales por estas operaciones cuando se dan todos y cada uno de los siguientes requisitos:

a) Que el prestatario español asuma expresamente la condición de representante del no residente con el que se realice la permuta.

b) Que las transferencias al exterior se realicen netas del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o sobre Sociedades correspondiente, *al tipo general señalado para los no residentes en territorio español sin establecimiento permanente en el mismo.*

c) Que se autorice tal presentación de liquidaciones anuales, previa solicitud ajustada [...] a la que deberá adjuntarse copia del contrato de la operación principal y de la permuta financiera.

Desde luego, parece evidente que la norma cuarta comentada no sólo no viene a aclarar la naturaleza fiscal de estos rendimientos —aparte del tema polémico de que una resolución (como la del caso comentado) no tenga rango normativo suficiente como para aclarar y determinar aspectos fundamentales de los tributos que, por supuesto, deberían serlo por Ley—, sino que de su contenido se desprenden varias matizaciones que pueden complicar aún más la comprensión de dicha naturaleza fiscal, matizaciones que pasamos a comentar.

En una primera lectura, se desprende que la naturaleza de tales rendimientos puede tener el calificativo de *rendimientos del capital mobiliario*, ya que, como se ve en la letra b) del apartado tercero de la norma en cuestión, se está haciendo una clara referencia a la retención que deberá ser aplicada sobre dichos rendimientos, así como a la relación existente entre la operación principal y la operación *swap*.

En este sentido, conviene repasar lo dispuesto en torno a este concepto en nuestro ordenamiento

jurídico; el artículo primero de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, de Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros, define así tales rendimientos:

A los efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto sobre Sociedades tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario las contraprestaciones de todo tipo, dinerarias o en especie, satisfechas por la captación o utilización de capitales ajenos, incluidas las primas de emisión y de amortización y las contraprestaciones obtenidas por los participes no gestores en las cuentas en participación, créditos participativos y operaciones análogas.

De tal modo que el factor determinante parece ser el de la utilización de capitales ajenos, esto es, la cesión de un determinado capital que dé lugar a una contraprestación.

En el contrato de permuta financiera no se da dicha cesión de capitales, ya que lo único que se produce es un flujo de pagos entre dos prestatarios, sin afectar para nada al contenido del contrato de la operación principal de los respectivos préstamos, que son los que suponen tal utilización o captación de recursos ajenos, y que, por tanto, darían lugar a tales rendimientos de capital mobiliario.

La norma cuarta de la citada Resolución establece, por último, en su apartado cuarto:

No se extenderán a las operaciones de permuta financiera las bonificaciones e incentivos fiscales de que disfrute la operación principal a que afecten.

Para determinados sectores, esto ha supuesto tradicionalmente un freno a la expansión de los contratos *swap* en España. Ahora bien, si se tiene en cuenta que las operaciones de financiación internacional con derecho a bonificación van siendo cada vez más limitadas —es decir, se aplican únicamente a operaciones de refinanciación de otras operaciones bonificadas con anterioridad—, no tiene mayor trascendencia dicho efecto.

En definitiva, la mencionada norma, en su apartado cuarto, lo único que hace es poner de manifiesto, una vez más, la independencia existente entre la operación principal del préstamo y la operación de permuta financiera.

Una vez eliminada la posibilidad de que los rendimientos derivados de las operaciones de permuta financiera sean del capital mobiliario, cabe preguntarse si son rendimientos de la actividad empresarial o incrementos o disminuciones patrimoniales.

La diferencia entre calificarles como de un tipo u otro es de suma importancia.

En primer lugar, el tipo de gravamen variará en virtud de la calificación que le demos: así, según dispone el Real-Decreto Ley 7/1989, de 29 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, financiera y tributaria, será del 25 por 100 en el caso de rendimientos de la actividad empresarial, para no residentes, y del 35 por 100 cuando se trate de incrementos de patrimonio, que es el establecido para éstos con carácter general en el Impuesto de Sociedades, incluso para no residentes.

En segundo lugar, la definición dada para uno u otro en nuestro sistema fiscal conduce a diferentes connotaciones. Así se entenderá por incremento o disminución de patrimonio, según el artículo 15 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades:

Las variaciones en el valor del patrimonio del sujeto pasivo que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquél.

Por otro lado, el artículo 5.2 de la misma Ley define así los rendimientos de la actividad empresarial:

Aquéllos que, procediendo del trabajo personal y del capital conjuntamente, o de uno sólo de estos factores, supongan por parte del sujeto pasivo la ordenación por cuenta propia de los medios de producción y de recursos humanos o de uno de ambos con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios.

Y añade el apartado segundo del artículo 8.º del Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades:

En particular, se incluirán entre dichos rendimientos los provenientes de actividades agrícolas, ganaderas, forestales, pesqueras, industriales, de construcción, comerciales, de servicios, extractivas, mineras, profesionales y artísticas.

En ambos casos, puede tener cabida la idea de «riesgo», idea que va íntimamente ligada a la operación *swap*. De tal modo que lo que, en nuestra opinión, va a determinar que tal operación se encuadre en un concepto fiscal u otro va a venir de la idea de habitualidad en ese tipo de operaciones.

Si, por el contrario, la ganancia o pérdida que se produce para una de las partes (que no realiza este tipo de operaciones como parte de su negocio financiero) tiene el carácter de ocasionalidad para su perceptor, nos encontraremos ante variaciones de tipo patrimonial.

Con el fin de profundizar algo más en esta diferenciación entre uno y otro tipo de rendimientos, podemos hacer otra clasificación de las operaciones *swap*: aquéllas que son de cobertura de riesgos de la operación principal y aquéllas que son únicamente especulativas.

Por lo que se refiere a las primeras, cabe puntualizar que no se trata de operaciones habituales respecto de las empresas que las realizan, sino que, por el contrario, tienen un carácter totalmente ocasional, en el sentido de que van a cubrir una determinada operación en un momento dado de especial riesgo en los mercados financieros, etcétera.

De tal modo que las plusvalías o minusvalías puestas de manifiesto en el momento de cada flujo de pagos tendrán la consideración de incrementos o disminuciones patrimoniales, siempre que el perceptor de los rendimientos positivos o negativos haya realizado la operación *swap* con la finalidad de cubrirse de riesgos; por el contrario, la otra parte que haya intervenido en esta misma operación —por ejemplo, con una finalidad especulativa— tendrá, en términos generales, unos rendimientos negativos, o positivos en este caso, que serían considerados como propios de su actividad empresarial, actividad que suele ser el negocio bancario, ya que son especialmente las entidades bancarias las que adoptan este tipo de actividad especulativa.

Una calificación jurídico-tributaria compleja, tal y como ha quedado apuntado, plantea, sin embargo, ciertos problemas vinculados a la dificultad, para determinados supuestos, de decantarse a favor de uno u otro concepto tributario: incremento o disminución de patrimonio y rendimiento del capital mobiliario, así como a la diversidad del tratamiento fiscal correspondiente, a nuestro ordenamiento tributario, a dichos conceptos objeto de imposición personal en nuestro país.

## 2. Líneas directrices para la determinación del tratamiento fiscal

Como ya vimos anteriormente, la nota fundamental a destacar en este tipo de operaciones es la de que aparecen reflejadas en contrato independiente del de la operación principal, cuyo riesgo vienen a cubrir y que, en definitiva, motiva al *swap*.

Una vez hecha esta puntualización, cabe decir que los rendimientos que pueden darse en una operación de permuta financiera son los siguientes:

1. Las comisiones de intermediación del banco que medie en la operación.

2. Los intereses del préstamo principal que sustenta la operación de permuta en sí misma.

3. Los rendimientos intrínsecamente ligados al *swap* de divisas, al *swap* de intereses o al mixto; es decir, las posibles pérdidas o ganancias producidas por las oscilaciones de la moneda en cuestión o por la variación de los tipos de interés, o por ambos factores.

Respecto del primer apartado, como ya señalá-bamos en el punto anterior, cabe decir que dichos rendimientos deberán ser tratados fiscalmente como rendimientos de la actividad empresarial de mediación bancaria.

Ahora bien, en este caso habría que distinguir entre la residencia o no residencia en territorio español del banco intermediario de la operación.

En el caso de que el banco sea residente, tales rendimientos deben ser considerados como los habituales de su actividad empresarial, y como tales sujetos al impuesto personal respectivo y, por tanto, al impuesto sobre sociedades.

Cuando el perceptor de las comisiones de intermediación en una operación de permuta financiera no sea residente en territorio español, tales rendimientos se considerarán propios de la actividad empresarial del perceptor y, en el caso de existir convenio de doble imposición internacional entre España y el país de residencia de dicho perceptor, tales rendimientos tributarán en ese país y al tipo establecido en tal convenio.

Si no existe convenio entre España y el país de residencia del perceptor, se produciría una primera tributación en España al tipo establecido de un 25 por 100, y con posterioridad el rendimiento será gravado de acuerdo con la normativa vigente en el país de origen del contribuyente.

Por lo que respecta al segundo apartado —esto es, los intereses del préstamo principal—, no existe ninguna duda en cuanto a la calificación tributaria de tales rendimientos: se trata de rendimientos del capital mobiliario sujetos a retención.

Por último, los rendimientos intrínsecamente ligados a la operación de permuta financiera, recogidos en el tercer apartado, son los más problemáticos por lo que a la delimitación de su naturaleza fiscal se refiere.

Como ya vimos en el epígrafe anterior, pueden existir dos tipos de intencionalidades en la operación *swap*: la de cobertura de riesgo de la operación principal o/y una de carácter especulativo.

De tal modo que los rendimientos puestos de

manifiesto como saldo neto de los flujos de pagos y cobros realizados entre los intervinientes en la operación de permuta pueden ser considerados, en principio, como rendimientos de la actividad empresarial o variaciones patrimoniales, según la distinta motivación de los contratantes.

Es decir, si los participantes en el *swap* se cubren ambos de sus respectivos riesgos, o sólo uno de ellos, tales rendimientos pueden ser considerados como variaciones patrimoniales, ya que este tipo de operación (cobertura de riesgos) no constituye el objeto habitual de esa empresa, sino que es una actividad que se realiza de forma ocasional, o al menos como actividad atípica para la empresa, en el mismo orden de valores que las dotaciones a la provisión de cualquier tipo de riesgo.

Si, por el contrario, la motivación de ambos contratantes, o de uno solo de ellos, es la de la especulación, y suponemos que ésta sea la actividad principal de la empresa que lo realiza, los rendimientos generados en cada flujo de pagos y cobros de la operación *swap* podrían considerarse como rendimientos de la actividad empresarial.

Todo ello debe entenderse con las salvedades que, respecto de una calificación tributaria plural (rendimientos del capital mobiliario *versus* incrementos o disminuciones de patrimonio), han quedado apuntadas en estas mismas páginas, y que podrían llevar al legislador o intérprete en materia tributaria a adoptar un principio de calificación única más fácilmente aplicable.

Asimismo, aquí cabe diferenciar entre los rendimientos obtenidos por residentes en territorio español y no residentes sin establecimiento permanente en él.

En el caso de perceptores o pagadores residentes, tributarán a un 35 por 100 en el impuesto sobre sociedades, tanto si se consideran tales rendimientos como propios de la actividad empresarial o como incrementos de patrimonio.

Cuando los participantes de la operación *swap* no sean residentes en España ni actúen mediante establecimiento permanente, pero sean residentes de país con el que España haya firmado convenio para evitar la doble imposición internacional, no se producirá tributación en España, sino que tales rendimientos tributarán en el país de origen del perceptor según los términos del convenio.

Para el caso de que el perceptor de los rendimientos sea residente en un país con el que España no haya firmado convenio de doble imposición internacional, se produciría, como vimos anteriormente en el caso de la mediación bancaria, una

primera tributación en España y, posteriormente, en el país de origen del perceptor, tributaría según la normativa fiscal vigente.

Esto es, a rasgos generales, lo que cabe decir en cuanto a la imposición directa.

Por lo que se refiere a la imposición indirecta, podemos decir que, en virtud de lo dispuesto en el número 18 apartado 1 del artículo 8 de la Ley 30/1985, de 2 de agosto, del Impuesto sobre el Valor Añadido, las operaciones de permuta financiera estarán exentas de dicho impuesto cualesquiera que sea la persona o entidad que las realice.

Por otro lado, el artículo 3.3 de la citada Ley, establece la no sujeción a la modalidad de transmisiones patrimoniales onerosas de aquellas operaciones que estén sujetas al IVA.

En definitiva, puede decirse que las operaciones de permuta financiera no soportan carga tributaria efectiva en España por imposición indirecta.

## NOTAS

(1) Palabra usada en castellano para definir lo que es internacionalmente conocido como operación *swap*.

(2) Cea García (1990).

(3) Cremades Sanz-Pastor (1985), pág. 24.

(4) Alfonso Soto (1990), pág. 438.

(5) Paul Maloy, *Origins and developments of the swap Market* (Definitions and types of swaps), pág. 17.

(6) Pregel, Suñol y Nueno (1989), pág. 93.

(7) Costa Ran y Font Vilalta (1990), pág. 252.

(8) Díez de Castro y Mascareñas Pérez-Iñigo (1989), página 1.978.

(9) Costa Ran y Font Vilalta (1990), pág. 254.

(10) *Ibidem*, pág. 256.

(11) Cea García (1990), pág. 26.

## BIBLIOGRAFIA

ALONSO SOTO, Ricardo (1990), «La permuta financiera», en Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio (1990), *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*.

ARAGONÉS GONZÁLEZ, José Ramón (1989), «Swaps, caps, floors y swaptions», *Actualidad Financiera*, núm. 8, 20-26 febrero.

CEA GARCÍA, José Luis (1990), *Los contratos de permuta financiera (swaps)*. *Gestión financiera y análisis contable*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

CHABERT, Pierre Ives (1989), «Heurts et malheurs de la qualification juridique des opérations de swaps», *Revue de Droit des Affaires Internationales*, núm. 1.

Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio (1990), *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*. En colaboración con la Facultad de Derecho.

COSTA RAN, LUIS, y FONT VILALTA, Montserrat (1990), *Nuevos instrumentos financieros para el empresario europeo*, ESIC Editorial.

CREMADES SANZ-PASTOR, Bernardo M. (1985), «Aspectos legales de las llamadas técnicas de financiación *swap*», en Manufacturers Hanover e Instituto de Empresa (1985), *Las operaciones swap...*, pág. 24.

DÍEZ DE CASTRO, LUIS, y MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, Juan (1989), «Operaciones de permuta financiera: *swaps*», *Actualidad Financiera*, núm. 30, 24-30 de julio.

Escuela de Hacienda Pública (1989), «Fiscalidad de las operaciones financieras», Seminario sobre *Actividades Financieras y Fiscalidad*.

FERNÁNDEZ PIRLA MARTÍNEZ, María Luisa (1986), *Estrategias empresariales en los mercados financieros internacionales*, Instituto de Planificación Contable, Ministerio de Economía y Hacienda (tesis leída el 13 de junio).

FONSECA CAPDEVILA, Enrique (1989), «Régimen fiscal de las operaciones *swap*», comunicación a la XXXVI Semana de Estudios de Derecho Financiero.

— (1990), «Tributación de las operaciones financieras: opciones, futuros, *swaps* y *fras*», *Carta tributaria*, núm. 112, 1 de abril.

FREIXAS, Xavier (1989), *Riesgo de interés y riesgo de crédito en el contrato swap*, Instituto de Estudios Fiscales, julio.

GONZÁLEZ POVEDA, Victoriano (1989), *Tributación de no residentes*.

Manufacturers Hanover e Instituto de Empresa (1985), *Las operaciones swap como instrumento para mejorar la financiación de la empresa*, conjunto de conferencias organizadas en Madrid los días 13 y 14 de mayo.

PREGEL, Gert; SUÑOL, Rafael, y NUENO, Pedro (1989), *Instrumentos financieros al servicio de la empresa*, Edic. Deusto.

RAMÍREZ MEDINA, Eduardo (1990), «Tributación de las operaciones *swap*», revista *Tiempo*, 15 de enero.

Servicio de Estudios del IEE (1986), *Nuevos productos financieros*, Revista del Instituto de Estudios Económicos, núm. 2/86.