

CONTRATOS DE PERMUTA FINANCIERA ANTE EL
IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO

SWAPS CONTRACTS FOR VALUE ADDED TAX

Rev. Boliv. de Derecho N° 31, enero 2021, ISSN: 2070-8157, pp. 322-353



Enrique DE
MIGUEL
CANUTO

ARTÍCULO RECIBIDO: 9 de septiembre de 2020

ARTÍCULO APROBADO: 13 de noviembre de 2020

RESUMEN: El estudio de la tributación en el impuesto sobre el valor añadido de los contratos de permuta financiera, exige el previo conocimiento de estos derivados financieros. Para ello acudimos a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión europea y a las nociones de la Contabilidad internacional.

PALABRAS CLAVE: IVA; permutas financieras.

ABSTRACT: *The analysis of VAT taxation of financial swap contracts requires a prior inquiry into this financial derivative. For this purpose we have resorted to the CJEU case law and the concepts of International accounting.*

KEY WORDS: VAT; swaps.

SUMARIO.- I. INTRODUCCIÓN.- II. PREMISAS FÁCTICAS.- III. INSTRUMENTOS NO COMPLEJOS.- IV. PARTE INTEGRANTE DEL PRODUCTO.- V. SERVICIOS DE ASESORAMIENTO.- VI. RELATO FÁCTICO.- VII. CUESTIONES Y NOCIONES.- VIII. SERVICIOS DE INVERSIÓN.- IX. SERVICIOS AUXILIARES.- X. OPERACIONES A FUTURO.- XI. CONTABILIDAD INTERNACIONAL.- XII. RELACIONES DE COBERTURA.- XIII. CRITERIOS REQUERIDOS Y REQUERIMIENTOS DE EFICACIA.- XI. MODALIDADES Y “DISCONTINUACIÓN” DE LA COBERTURA.- XV. OPERACIONES FINANCIERAS.- XVI. ORO DE INVERSIÓN.

I. INTRODUCCIÓN.

En el contexto de las operaciones de inversión, relativas a instrumentos financieros, un “derivado”, desde el punto de vista jurídico, cristaliza la expectativa de inversor sobre el precio de un activo, en la intuición de un cambio en su perjuicio. Desde el punto de vista económico, un derivado mira al *valor razonable*, esto es, al valor de mercado, del activo subyacente en una fecha futura, en la espera de obtener una ganancia. El escenario propio de los “derivados” siempre es dual o binario, porque juegan los movimientos del precio de activos subyacentes junto a los movimientos del precio del instrumento financiero derivado, desde la concepción de que tales movimientos sean de signo opuesto.

Una permuta financiera¹ sobre tipos de interés es un contrato consensual, de intercambio o canje, que se perfecciona por el acuerdo entre las partes y cuyos elementos son tipos de interés o tipos de referencia, un capital o importe o base nomenclal y un calendario de fechas o plazos de pago pactados. Los subyacentes pueden ser créditos en la misma moneda o créditos en diferentes monedas, de las partes contratantes.

I Puede verse MERCADAL VIDAL, F., y HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: “La comercialización de swaps de tipos de interés como parte de productos financieros: comentario de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sala Cuarta) de 30 de mayo de 2013”, *Diario La Ley*, núm. 8138, 2.013; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W.: “Los contratos de futuros negociados en los mercados secundarios españoles. Aproximación conceptual y consecuencias de política legislativa”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 16, 1995, pp. 13-54; DE MIGUEL CANUTO, E.: “Derivados financieros en el Impuesto a la renta peruano”, *Quincena fiscal*, núm. 11, 2018, pp. 65-88.

• Enrique de Miguel Canuto

Doctor en Derecho por la Universidad de Bolonia (Italia), en 1985, actualmente catedrático de Derecho financiero y tributario en la Facultad de Derecho de la Universitat de València (España), en la que imparte docencia de la asignatura desde hace más de treinta años, ha actuado durante veinte años como Magistrado Suplente de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Superior de Justicia de la Comunidad Valenciana. Enrique. de-miguel@uv.es.

Existe autonomía o separación formal entre los contratos subyacentes de referencia y el contrato o instrumento derivado. En las permutas financieras sobre tipos de interés los contratos subyacentes de ordinario son dos contratos de crédito o préstamo de dos distintos deudores contratantes.

En la permuta sobre tipos de interés cada parte tiene la *obligación* de pagar los intereses pactados siendo extraña *ab initio* la noción de derecho [a comprar o vender] que está presente en las opciones financieras. En los futuros, si no es necesario entregar el activo subyacente entonces es claro que no es necesario para el contratante ser propietario del activo subyacente.

El supuesto original de swap de divisas presupone la existencia de dos préstamos en diferentes monedas de dos partes contratantes de diferentes Estados. Los contratantes acuerdan el intercambio de tipos de interés en distintas divisas y al final también el intercambio del principal a un tipo de cambio acordado. Elevando el nivel de abstracción, con el tiempo, han surgido permutas financieras sobre índices bursátiles que parten de un índice notional y vienen a intercambiar la variación porcentual efectiva del índice con la variación porcentual prefijada de antemano.

La praxis ordinaria parte de la emisión de un pasivo financiero o instrumentos de patrimonio de empresas deficitarias de fondos dando entrada a un inversor cuya inversión es calificada como activo financiero y, en segunda línea, se construye un derivado para mitigar la fluctuación del precio del activo financiero y en la medida de lo posible obtener ganancias.

II. PREMISAS FÁCTICAS.

El caso Genil 48 SL y Grandes Vinos SL², resuelto por sentencia del Tribunal de la Unión de 30 de mayo de 2013, presenta dos permutas financieras suscritas por las actoras con dos entidades bancarias, con la finalidad de protegerse o cubrirse frente a variaciones en los tipos de interés (*interest rate swap*) en relación con dos productos financieros suscritos con las entidades bancarias³.

Se desprende de la resolución de remisión la conclusión de que los contratos de permuta financiera entre Genil 48 SL y Grande Vinos SL, por una parte, y los bancos demandados, por otra parte, tenían como finalidad proteger a las empresas

2 Sentencia del TJUE de 30 de mayo de 2013, caso *Genil 48 SL y Grandes Vinos SL*, (TJCE 2013\142) causa C-604/11 (España).

3 Puede verse MERCADAL VIDAL, F., y HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: "La comercialización de swaps de tipos de interés como parte de productos financieros: comentario de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sala Cuarta) de 30 de mayo de 2013", cit., y CASTILLA CUBILLAS, M.: "Permutas financieras, riesgos en los préstamos hipotecarios a interés variable y test de conveniencia", *Derecho de los negocios*, núm. 245, 2011, pp. 33-44.

frente a las variaciones en los tipos de interés revisables con el tipo de interés Euribor⁴, correspondientes a los productos financieros u operaciones principales que habían suscrito con las entidades bancarias.

Mediante esos contratos, las partes se comprometen recíprocamente a abonar a la otra parte la diferencia entre las cantidades que resulten de aplicar los tipos de interés pactados en diferentes supuestos secuenciados. Si el Euribor mensual es inferior al tipo fijo pactado, el cliente debe pagar al banco la diferencia que resulta y si, por el contrario, el Euribor sobrepasa el tipo de interés fijo pactado, entonces el banco es el que debe pagar la diferencia al cliente.

El Tribunal ubica el caso en el contexto de la Directiva 2.004/39, sobre instrumentos financieros⁵, que abarca, por una parte, valores negociables, instrumentos del mercado monetario y participaciones en organismos de inversión colectiva y, por otra parte, contratos de futuros, opciones, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos derivados relacionados con productos financieros o con materias primas, incluyendo derivados "exóticos"⁶.

El Tribunal remitente pone de relieve que la empresa Genil 48 no fue sometida a ninguna de las evaluaciones previas sobre la inversión establecidas en el art. 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2.004/39, incorporada al ordenamiento interno mediante el art. 79 bis, apartados 6 y 7, de la Ley 24/1988, del Mercado de valores, como medidas de protección de los inversores, y que no consta en autos que la empresa Grandes Vinos fuera sometida a una u otra de dichas evaluaciones.

Basándose en dicha falta de evaluación que es garantía de protección de la inversión, las demandantes, mediante los recursos interpuestos ante el tribunal remitente, solicitan que se declare la nulidad de esos contratos de permuta financiera.

El Tribunal remitente considera que debe determinarse qué obligaciones tienen las entidades de crédito cuando ofrecen un instrumento financiero como un contrato de permuta sobre los tipos de interés, si dichas obligaciones fueron respetadas en este caso por las demandadas en dichos litigios y, finalmente, las consecuencias de un posible incumplimiento de tales obligaciones.

4 «Euro interbank offered rate», es el promedio de intereses de un grupo de bancos en el mercado interbancario del euro.

5 *Diario Oficial de la Unión Europea* (D.O.U.E.) L 145, 30.4.2004, pp. 1–44.

6 La presente Directiva no se aplicará " a las personas que presten servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices" (art. 2.1, b).

III. INSTRUMENTOS NO COMPLEJOS.

Resulta de la sistemática del art. 19 de la Directiva 2004/39 que la prestación de un servicio de inversión a un cliente, relativo a un instrumento financiero, tal como se define en esta Directiva, supone, en principio, la obligación de la empresa de inversión de llevar a cabo o bien la evaluación establecida en el apartado 4 o bien la prevista en el apartado 5 del art. 19, según se trate de asesoramiento en materia de inversión, de servicios de gestión de cartera o de otros servicios de inversión relacionados en el Anexo I, sección A, de dicha Directiva⁷. En los arts. 35 a 37 de la Directiva de aplicación 2006/73⁸ estas evaluaciones se denominan, respectivamente, evaluaciones de la idoneidad y de la conveniencia del servicio que ha de prestarse.

No obstante, el art. 19 de la Directiva 2004/39 prevé dos situaciones de exoneración o excepción. La primera situación de excepción se encuentra en el art. 19, apartado 6, de la Directiva 2004/39, en virtud del cual no se impone obligación de efectuar evaluación alguna para la prestación, en ciertas circunstancias, de determinados servicios de inversión referentes a los instrumentos financieros no complejos.

Efectivamente, los Estados permitirán que, cuando las empresas de inversión presten servicios de inversión que se limiten exclusivamente a la ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, dichas empresas presten dichos servicios de inversión a sus clientes sin necesidad de obtener la información o hacer la valoración mencionadas en el apartado 5 del art. 19 cuando los servicios se refieran a acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer Estado, a instrumentos del mercado monetario, a obligaciones u otras formas de deuda titulizada⁹, a participaciones en Organismos de inversión colectiva o a otros instrumentos financieros no complejos.

Sin embargo, los contratos de permuta relacionados con los tipos de interés, como los controvertidos en el litigio principal, figuran en el Anexo I, sección C, punto 4, de dicha Directiva, lo que excluye, de conformidad con el art. 38 de la Directiva de aplicación 2006/73, que tengan la consideración de instrumentos financieros no complejos. De lo que se desprende que el art. 19, apartado 6, de la Directiva 2004/39, sobre exoneración de la evaluación, no es aplicable a los hechos de los litigios principales.

7 Apartado nº 31 y ss. de la sentencia del TJUE de 30 de mayo de 2013, caso Genil 48 SL y Grandes Vinos SL, causa C-604/11.

8 D.O.U.E. L 241, 2.9.2006, pp.26 a 58.

9 Excluidas las obligaciones o los valores de deuda titulizada que incluyan instrumentos financieros derivados.

IV. PARTE INTEGRANTE DEL PRODUCTO.

El Tribunal remitente pregunta si el art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que, por una parte, un servicio de inversión se ofrece como parte de un producto financiero cuando está vinculado a este último y de que, por otra parte, lo dispuesto en la legislación de la Unión y las normas europeas comunes a las que hace referencia el precepto debe implicar exigencias similares a las obligaciones establecidas en los apartados 4 y 5 del mismo artículo¹⁰.

En primer lugar, respecto al presupuesto para aplicar el art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39, con arreglo al cual se ofrece «un servicio de inversión como parte de un producto financiero», procede señalar que, de entre las versiones lingüísticas de esta Directiva existentes en el momento de su aprobación, sólo las versiones en lenguas francesa y portuguesa utilizan la expresión «en el marco de», mientras que las versiones en lenguas española, danesa, alemana, griega, inglesa, italiana, holandesa, finesa y sueca emplean términos equivalentes a «como parte de», que sugieren un vínculo más estrecho y específico que el indicado por el concepto «en el marco de».

Según jurisprudencia reiterada, las distintas versiones lingüísticas de una norma de la Unión deben ser objeto de interpretación uniforme, por lo cual, en caso de discrepancia entre las citadas versiones, dicha disposición debe ser interpretada en función de la sistemática general y de la finalidad de la normativa de la que forma parte (véase la sentencia de 28 de junio de 2012, caso *Geltl*, causa C-19/11, apartado 43).

A este respecto, el precepto enunciado en el art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39, supone una excepción al sistema de evaluaciones que dicho artículo prevé para la prestación de servicios de inversión por parte de las empresas de inversiones, por lo que debe ser objeto de interpretación estricta.

Esto es así con mayor razón puesto que, de conformidad con la rúbrica de la sección 2, que figura dentro del título II, capítulo II, de la Directiva, donde se encuentra ubicado su art. 19, dichas evaluaciones son medidas que pretenden garantizar la protección de los inversores, protección que, como se indica en los considerandos 2 y 31 de la misma Directiva, es uno de los objetivos de ésta (en este sentido, la sentencia de 22 de marzo de 2012, caso *Nilaş*, causa C-248/11, apartado 48).

Por otra parte, el art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39 exige que el servicio de inversión «se ofrezca» como parte de un producto financiero. Dicho

¹⁰ Apartado n° 36 y ss. de la sentencia del TJUE de 30 de mayo de 2013, caso *Genil 48 SL y Grandes Vinos SL* (TJCE 2013/1142), causa C-604/11.

precepto señala asimismo que, si se ofrece un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación de la Unión o a normas como las que allí se mencionan relativas a créditos al consumo, entonces «dicho servicio no estará sujeto además a las obligaciones establecidas» en el art. 19 de la Directiva 2004/39.

Ahora bien, la utilización del término «además» da por sentado que dicho servicio ya ha estado sujeto a otras disposiciones legales o normas referentes a la evaluación de los riesgos de los clientes o a las exigencias en materia de información. Se dará este caso únicamente si el servicio formaba parte intrínseca de un producto financiero en el momento en que se realizó esa evaluación o dichas exigencias se cumplieron respecto a ese producto. En estas circunstancias, debe considerarse que un servicio de inversión sólo se propone como parte intrínseca de un producto financiero, a efectos de lo dispuesto en el art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39, cuando forma parte de ese producto financiero en el momento en que éste se ofrece al cliente.

La cuestión de si en los litigios principales se trata de un servicio de inversión ofrecido como parte de un producto financiero a efectos de dicho precepto, supone una apreciación de los hechos que, en el marco del reparto de competencias entre los Tribunales de la Unión y los Tribunales nacionales, corresponde realizar al juez nacional. No obstante, el Tribunal de la Unión, al resolver sobre la cuestión prejudicial, puede aportar, en su caso, precisiones destinadas a orientar al juez nacional en su interpretación.

En primer lugar, que la duración del instrumento financiero al que se refiere dicho servicio sobrepase la del citado producto, que un mismo instrumento financiero se aplique a distintos productos financieros ofrecidos al mismo cliente o que el instrumento y el producto se ofrezcan en contratos diferentes son indicios de que ese servicio no forma parte intrínseca del producto financiero en cuestión. Si bien corresponde al juez remitente tener en cuenta todas las circunstancias del caso concreto para apreciar el vínculo entre el servicio y el producto financiero.

En segundo lugar, en cuanto a la cuestión de si las disposiciones o normas en materia de evaluación o de información, mencionadas en el art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39, a las que ya está sujeto el producto financiero de que se trata deben ser similares a las obligaciones establecidas en los apartados 4 y 5 del mismo artículo, hay que señalar que dicho apartado 9 no se desprende que sea obligada tal similitud.

Hemos de partir de que la naturaleza del instrumento financiero a que se refiere el servicio de inversión puede ser muy diferente de la del producto financiero ofrecido. Por consiguiente, las evaluaciones que ha de llevar a cabo y la información

que debe obtener o facilitar el establecimiento que ofrece el producto, con objeto de proteger a su cliente, pueden no coincidir con las enunciadas en el art. 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39.

Sin embargo, aun cuando el art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39 no exige que las disposiciones o normas mencionadas en dicho precepto supongan exigencias idénticas a las obligaciones señaladas, es claro que dichas disposiciones o normas deben referirse, como se desprende del tenor del art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39, a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información.

Ahora bien, habida cuenta del objetivo del art. 19 de la Directiva 2004/39, que, es, entre otros, la protección de los inversores, las disposiciones o normas deben permitir la valoración de los riesgos de los clientes o establecer requisitos de información que asimismo incluyan el servicio de inversión que forma parte intrínseca del producto financiero, para que este servicio deje de estar sujeto a las obligaciones enunciadas en el art. 19 de la Directiva 2004/39.

En suma, el art. 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que, por una parte, un servicio de inversión sólo se ofrece como parte de un producto financiero cuando forma parte intrínseca de éste en el momento en que dicho producto financiero se ofrece al cliente y, por otra parte, lo dispuesto en la legislación de la Unión y en las normas europeas comunes a las que se refiere dicho precepto debe permitir una valoración del riesgo de los clientes o establecer requisitos de información que incluyan asimismo la dimensión de inversión a que refiere el servicio de inversión que forma parte intrínseca del producto financiero, para que este servicio deje de estar sometido a las obligaciones enunciadas en la Directiva en análisis.

V. SERVICIOS DE ASESORAMIENTO.

El Tribunal remitente también pregunta si ofrecer un contrato de permuta financiera a un cliente para cubrir el riesgo de variación del tipo de interés de un producto financiero que dicho cliente ha suscrito debe ser considerado un servicio de asesoramiento en materia de inversión, mediante instrumentos financieros, tal como se define en el art. 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39 ¹¹.

Partimos de que, cuando una empresa de inversión presta asesoramiento en materia de inversión a un cliente, a través de instrumentos financieros, dicha empresa debe llevar a cabo la evaluación o valoración prevista en el art. 19, apartado 4, de dicha Directiva. Según el art. 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva

¹¹ Apartado n° 49 y ss de la sentencia del TJUE de 30 de mayo de 2013, caso Genil 48 SL y Grandes Vinos SL (TJCE 2013\142), causa C-604/11.

2004/39, el asesoramiento en materia de inversión consiste en la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a los instrumentos financieros.

El concepto de “recomendaciones personalizadas” que figura en ese precepto es precisado en el art. 52 de la Directiva 2006/73, según el cual se entenderá que una recomendación es «personalizada» si se dirige a una persona en su calidad de inversor o posible inversor y si se presenta como conveniente para esa persona o se basa en una consideración de sus circunstancias personales. No forman parte de este concepto las recomendaciones divulgadas exclusivamente a través de canales de distribución o destinadas al público.

Se desprende de los preceptos citados de las dos Directivas que la cuestión de si un servicio de inversión a través de un instrumento financiero, debe ser considerado un asesoramiento en materia de inversión no depende de la naturaleza del instrumento financiero en que consiste sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente.

A falta de precisiones en la resolución de remisión respecto a la forma en que los contratos de permuta que fueron ofrecidos a las empresas actoras en el litigio principal, corresponde al tribunal remitente apreciar el posible carácter personalizado de las recomendaciones en relación con dichos contratos, atendiendo a los criterios enunciados en el art. 52 de la Directiva de aplicación 2006/73 y, por lo tanto, la necesidad o no de que la empresa de inversión actuante lleve a cabo la evaluación prevista en el art. 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39.

Por lo tanto, el art. 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que el hecho de ofrecer un contrato de permuta financiera a un cliente con objeto de cubrir el riesgo de variación del tipo de interés de un producto financiero que ha suscrito el cliente deberá ser considerado un servicio de asesoramiento en materia de inversión, siempre que la recomendación relativa a la suscripción de ese contrato de permuta se dirija a dicho cliente en su calidad de inversor, que se presente como conveniente para el cliente o se base en una consideración de sus circunstancias personales, y que no esté divulgada a través de canales de distribución o destinada al público.

VI. RELATO FÁCTICO.

El caso Banif Plus Bank-Sres. Lantos¹², resuelto por sentencia del Tribunal de la Unión de 3 de diciembre de 2015, es una cuestión prejudicial elevada por el

¹² Sentencia del T.J.U.E. de 3 de diciembre de 2015, caso *Banif Plus Bank-Sres. Lantos* (TJCE 2015/435), causa C- 312/14 (Hungría).

Ráckevei járásbírószág, Tribunal de distrito de Ráckeve, Hungría, sobre la calificación como instrumento financiero de un contrato de crédito al consumo denominado en divisas, destinado a la compra de un vehículo.

En 2008, el Sr. Lantos celebró un contrato de crédito al consumo con Banif Plus Bank, destinado a la compra de un vehículo y denominado en divisas. La Sra. Lantos, en su condición de cónyuge del Sr. Lantos, resulta vinculada por este contrato. El juez remitente lo considera un contrato de préstamo en el sentido del art. 523 del Código Civil húngaro. El contrato incluye determinadas cláusulas relativas a flujos denominados «ficticios» en divisas y a flujos denominados «reales» en moneda nacional, en este caso florines húngaros.

Según el juez remitente, el mecanismo contractual de conversión de los flujos en divisas es el siguiente: en el momento de la concesión del préstamo, Banif calculó el contravalor en divisas de la cantidad que debía desembolsar en florines, conforme al tipo de cambio vigente en una fecha previamente determinada y según el art. 231 del Código Civil¹³. Después, el banco compró dichas divisas, a cargo del cliente, aplicando el tipo de cambio efectivo de compra de divisas vigente en el momento del desembolso del préstamo, esto es, efectuó una transacción al tipo de cambio actual y le entregó su contravalor en florines. Más tarde, Banif deberá vender al cliente las divisas registradas a cambio de florines, aplicando el tipo de cambio efectivo de venta de divisas vigente en el momento del reembolso del préstamo, esto es, efectuar una transacción al tipo de cambio futuro aplicable en el momento del reembolso, con el fin de que el cliente pueda satisfacer en divisas su obligación de reembolso, registrada en divisas.

Señala además el juez remitente que, el Tribunal Supremo de Hungría, en la sentencia n° 6/2013, dictada en unificación de la doctrina civil, consideró que los contratos de préstamo denominados en divisas deben considerarse «préstamos de divisas» en el sentido del art. 231 del Código Civil. Según ese Tribunal, si bien estos contratos generan una deuda expresada en divisas, a diferencia de los contratos de préstamo en virtud de los cuales se produce un desembolso efectivo de divisas, en estos contratos, la divisa considerada se emplea como mera unidad de cuenta mientras que los pagos se efectúan en la moneda nacional. En consecuencia, el flujo monetario expresado en divisas es ficticio, mientras que el flujo monetario expresado en moneda nacional es real.

Además, el juez húngaro indica que Banif afirma no haber prestado ningún servicio de inversión, ni ningún servicio auxiliar, ni ningún servicio relativo a las

13 El art. 231 del Código Civil de Hungría dice que: "1. A menos que se disponga otra cosa, las deudas pecuniarias deberán pagarse en la moneda de curso legal en el lugar de cumplimiento de la obligación 2. Las deudas expresadas en otra moneda o en oro se convertirán aplicando el tipo de cambio vigente en el lugar y fecha de pago".

Bolsas de mercancías. En su opinión, el contrato controvertido es un contrato de crédito al consumo celebrado con Banif Plus Bank en el ámbito de su actividad de préstamo, que está regulada de manera detallada por la Ley húngara de 2.013 sobre entidades de crédito y empresas financieras, de manera que su validez no puede apreciarse según las disposiciones de la Ley húngara de 2.007, sobre empresas de inversión, ni las de la Directiva 2004/39, objeto de transposición, sobre instrumentos financieros.

VII. CUESTIONES Y NOCIONES.

Ello suscitó la formulación de las dos cuestiones siguientes: 1ª ¿Procede considerar que, en virtud de lo dispuesto en el art. 4, apartado 1, punto 2, sobre servicios y actividades de inversión y punto 17, sobre instrumentos financieros, así como en el Anexo I, sección C, punto 4 (operación de divisas a futuro, instrumentos derivados), de la Directiva 2004/39, constituye un instrumento financiero la oferta al cliente de una operación de tipo de cambio que, bajo la figura jurídica de un contrato de préstamo denominado en divisas, consiste en una compraventa al contado en el momento de la entrega y a futuro en el momento de la devolución, que se ejecuta mediante la conversión a florines húngaros de una cantidad registrada en divisas y que expone el préstamo del cliente a los efectos y a los riesgos (riesgo cambiario) del mercado de capitales?

2ª ¿Procede considerar que, en virtud de lo dispuesto en el art. 4, apartado 1, punto 6 (negociación por cuenta propia), y en el Anexo I, sección A, punto 3 (negociación por cuenta propia), de la Directiva 2004/39, debe calificarse como un servicio o actividad de inversión la realización de una actividad de negociación por cuenta propia con respecto al instrumento financiero descrito en la primera cuestión?

La Ley húngara sobre empresas o entidades de inversión de 2.007 introduce nociones relevantes en relación con las cuestiones.

Contrato derivado: un contrato cuyo valor depende del valor de un instrumento financiero subyacente y que constituye el objeto de una negociación propia.

Instrumento financiero: instrumento que representa un crédito pecuniario, con exclusión de los valores mobiliarios, emitido en serie, que se negocia en el mercado monetario.

Permuta (swap): cualquier contrato complejo relativo al intercambio de un instrumento financiero que, en principio, está compuesto bien de una operación de compra al contado y de una operación de compra de futuro, bien de varias

operaciones de futuros, y que implica, en general, un intercambio de flujos monetarios.

Dovela-clave de la regulación húngara es la noción de préstamo de inversión: préstamo de inversión es el préstamo concedido para la compra de un instrumento financiero, cuando la entidad prestamista participa en la ejecución de la operación. Esta noción está en relación dialéctica con la noción de préstamo al consumo.

Es esclarecedor que el supuesto original de swap de divisas presupone la existencia de dos préstamos en diferentes monedas de dos partes contratantes de diferentes Estados. Los contratantes acuerdan el intercambio de tipos de interés en distintas divisas y al final también el intercambio del principal a un tipo de cambio acordado.

No estaba excluido en el caso Banif Plus Bank que el préstamo en divisas hubiera podido jugar a su vez el papel de contrato subyacente facilitador de tipos de referencia y capital de base para la suscripción de una permuta financiera del prestatario, acaso a un tipo fijo, con una contra-parte interesada en contratar.

En el caso de que el contrato de crédito al consumo en discusión involucre un “servicio de inversión” la entidad de crédito debería haber efectuado la evaluación de adecuación o evaluación del carácter apropiado del servicio.

VIII. SERVICIOS DE INVERSIÓN.

En el presente asunto, caso Banif Plus Bank, se plantea, en primer término, la cuestión de si las operaciones efectuadas por una entidad de crédito, que involucran la conversión en moneda nacional de importes expresados en divisas, para el cálculo de los importes de un préstamo y de sus reeembolsos, conforme a las cláusulas de un contrato de préstamo relativas a los tipos de cambio, pueden calificarse de «servicios o de actividades de inversión» en el sentido de la Directiva 2004/39, sobre instrumentos financieros¹⁴.

Conforme a esta disposición, constituyen servicios y actividades de inversión cualquiera de los servicios y actividades enumerados en la sección A del Anexo I de la Directiva 2004/39 en relación con cualquiera de los instrumentos financieros enumerados en la sección C del mismo Anexo de la Directiva.

Pues bien, debe señalarse que, en la medida en que constituyen actividades de cambio que son puramente accesorias a la concesión y al reembolso de un préstamo al consumo denominado en divisas, las operaciones controvertidas

14 Apartado n° 53 y ss. de la sentencia de 3 de diciembre de 2015, caso Banif Plus Bank (TJCE 2015\435), causa C- 312/14.

no se encuentran comprendidas en dicha sección A del Anexo de la Directiva. Efectivamente, sin perjuicio de la comprobación que debe efectuar el juez remitente, estas operaciones se limitan a la conversión, sobre la base del tipo de cambio de compra o de venta de la divisa considerada, de los importes del préstamo y de las mensualidades expresadas en esta divisa como moneda de cuenta a la moneda nacional como moneda de pago.

Tales operaciones no tienen otra función que la de servir de modalidades de ejecución de las obligaciones esenciales de pago del contrato de préstamo, a saber, la puesta a disposición del capital por el prestamista y el reembolso del capital más los intereses por el prestatario. La finalidad de estas operaciones no es llevar a cabo una inversión, ya que el consumidor únicamente pretende obtener fondos para la compra de un bien de consumo o para la recepción de un servicio y no, por ejemplo, gestionar un riesgo de cambio o especular con el tipo de cambio de una divisa.

Recordemos concurre una autonomía o separación formal entre los contratos subyacentes y el contrato o instrumento derivado. En las permutas financieras, sobre tipos de interés o tipos de cambio, como muestra su genealogía, los contratos subyacentes de ordinario son dos créditos o préstamos de dos distintos contratantes, que aspiran a cubrirse mutuamente.

Además, al contrario de lo que sostienen los actores, no puede considerarse que dichas operaciones estén comprendidas en el concepto de «negociación por cuenta propia» al que se refiere la sección A, punto 3, del anexo I de la Directiva 2004/39, como supuesto comprendido en los servicios de inversión. Efectivamente, según el art. 4, apartado I, punto 6, de dicha Directiva, el concepto “negociación por cuenta propia” designa la negociación con capital propio que da lugar a la conclusión de operaciones sobre uno o más instrumentos financieros.

Sin perjuicio de la comprobación que debe efectuar el juez remitente, en el presente caso, no parece que las operaciones de cambio que efectúa una entidad de crédito en ejecución de un contrato de préstamo como el controvertido, que es un contrato de crédito al consumo, se refieran a la negociación de uno más instrumentos financieros para concluir operaciones de inversión. En efecto, tales operaciones de cambio no parecen tener otro objeto que permitir la concesión y el reembolso del préstamo.

IX. SERVICIOS AUXILIARES.

Por otra parte, tampoco puede mantenerse que las operaciones efectuadas en el marco del contrato de préstamo controvertido, caso Banif Plus Bank,

formen parte de la categoría de «servicios auxiliares» de los servicios de inversión enunciados en la Sección B del Anexo I de la Directiva 2.004/39¹⁵.

Hemos de partir de que, si bien conforme al punto 2, sección B, la concesión de un crédito o de un préstamo puede ser un servicio auxiliar de un servicio de inversión, esto no sucede en todos los casos, sino solo si el crédito o el préstamo se concede a un inversor para la realización de una operación en uno o varios instrumentos financieros, “cuando la empresa que concede el crédito o préstamo participa en la operación”. Está fuera de discusión que el préstamo controvertido no tiene como finalidad permitir que se realice una operación futura de este tipo, con participación del prestamista.

Cabe añadir que los contratos de crédito concedidos por una entidad de crédito que estén comprendidos en dicho punto 2 por tener esa finalidad quedarían excluidos del ámbito de aplicación de la Directiva 2008/48, sobre contratos de crédito al consumo¹⁶, en virtud del art. 2, apartado 2, letra h), de esta Directiva, dándose así una relación de mutua exclusión.

Por otra parte, cabe señalar que en el punto 4 del Anexo I, sección B de la Directiva 2.004/39 se mencionan los «servicios de cambio de divisas cuando éstos estén relacionados con la prestación de servicios de inversión». De esta mención se desprende que los servicios de cambio, pueden estar en conexión o no con servicios de inversión, y que ellos, por sí mismos, no constituyen servicios de inversión de la Sección A del Anexo I de dicha Directiva.

Servicios de inversión suponen actuaciones de las entidades de inversión en relación con sus clientes, como la recepción, la transmisión y la ejecución de órdenes, la gestión de carteras y la gestión de Sistemas de Negociación multilateral, el asesoramiento, la colocación y el aseguramiento, siempre que tengan por objeto instrumentos financieros.

Si la actividad de crédito efectuada por la entidad bancaria no es una actividad de inversión entonces claro es que el servicio de cambio de divisas involucrado no puede ser considerado como servicio auxiliar a un servicio de inversión.

En suma, las operaciones de cambio controvertidas no están vinculadas a un servicio de inversión, en el sentido del art. 4, apartado I, punto 4, de la Directiva 2004/39, sino a una operación de préstamo que no constituye en sí misma un instrumento financiero, en el sentido de esta Directiva.

15 Apartado n° 62 y ss. de la sentencia de 3 de diciembre de 2015, caso Banif Plus Bank (TJCE 2015\435), causa C- 312/14.

16 D.O.U.E. L 133, 22.5.2008, pp. 66-92.

X. OPERACIONES A FUTURO.

Pues bien, las operaciones de cambio en cuestión, caso Banif Plus Bank, no están vinculadas a un servicio de inversión, en el sentido del art. 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2004/39, sino a una operación que no es en sí misma un contrato o instrumento financiero, en el sentido de esta Directiva¹⁷.

En efecto, teniendo en cuenta los datos obrantes en la documentación de que dispone el Tribunal de la Unión y siempre sin perjuicio de la comprobación que debe efectuar el juez remitente, al contrario de lo que alegan los actores, no parece que las operaciones de cambio que realiza una entidad de crédito en el marco de la ejecución del contrato de préstamo se refieran a uno de los instrumentos financieros de dicha Directiva, entre ellos el contrato de futuros.

Según su acepción habitual en Derecho financiero, el contrato de futuros es un tipo de contrato de derivados mediante el cual dos partes se obligan recíprocamente la una a comprar y la otra a vender, en una fecha posterior, un activo denominado «subyacente», a un precio que se fija en el momento de la celebración del contrato.

Un contrato de préstamo al consumo como el controvertido no tiene por objeto la venta a un inversor de un activo financiero a un precio determinado en el momento de la celebración del contrato. El préstamo es un contrato unilateral mientras que un futuro es un contrato bilateral, porque produce recíprocas obligaciones, esto es, a cargo de ambas partes¹⁸.

En efecto, por una parte, en un contrato como el controvertido no puede distinguirse entre el contrato de préstamo propiamente dicho y una operación de futuros de venta de divisas, por cuanto el objeto exclusivo de ésta sería la ejecución de las obligaciones esenciales del contrato¹⁹, a saber, las de pago del capital y de los vencimientos de intereses, entendiéndose que una operación de este tipo no constituye en sí misma un instrumento financiero.

Por tanto, las cláusulas de tal contrato de préstamo relativas a la conversión de una divisa no siendo separables no constituyen un contrato o instrumento financiero distinto de la operación que constituye el objeto de este contrato de préstamo, sino solamente una modalidad indisociable de ejecución de éste.

17 Apartado nº 67 y ss. de la sentencia de 3 de diciembre de 2015, caso Banif Plus Bank (TJCE 2015\435), causa C- 312/14.

18 Desprendemos que el Tribunal de la Unión rechaza la construcción del juez de remisión según la cual el préstamo supone una compraventa al contado en el momento de la entrega y a futuro en el momento de la devolución.

19 La venta de divisas nunca se efectuaría *contrahendi causa* sino *solvendi causa*.

Cabe anotar que un asunto como el del litigio principal es distinto del que dio lugar a la sentencia de 30 de mayo de 2013, del mencionado caso Genil 48 SL y Grandes Vinos SL, causa C-604/11, que se refería a un instrumento financiero de futuros, concretamente una permuta financiera o «swap», instrumento dirigido a proteger a los clientes de bancos contra las variaciones de los tipos de interés variables a las que éstos estaban expuestos por la suscripción de determinados productos financieros con estos bancos.

Por otra parte, en el marco de un contrato de préstamo como el controvertido, el valor de las divisas que debe tenerse en cuenta para el cálculo de los reembolsos no está determinado de antemano, dado que se realiza sobre la base del que sea el tipo de cambio vendedor de estas divisas en la fecha del vencimiento de cada mensualidad. Por lo que falla la presencia de un precio fijado en el momento de celebración del contrato.

Cabe añadir la ausencia de contratación de intercambio de flujos de efectivo con otra contra-parte interesada, que tomara como tipo de referencia y capital base, conceptos e importes coincidentes con los suscritos en el préstamo de la parte actora con Banif Plus Bank.

Sin perjuicio de la comprobación que debe efectuar el juez húngaro remitente, de todo ello resulta que las operaciones de cambio que realiza una entidad de crédito en el marco de la ejecución de un contrato de préstamo denominado en divisas, destinado a la compra de un vehículo, no pueden calificarse de servicios de inversión, de manera que la entidad no está sometida a las obligaciones en materia de evaluación de la adecuación o del carácter apropiado del servicio que pretende prestar previstas en el art. 19 de la Directiva 2004/39.

Cabe preguntarse si en el caso Banif Plus Bank en que el actor celebra un contrato de crédito al consumo denominado en divisas, destinado a la compra de un vehículo, podría entrar en juego el apartado 9 del art. 19 de la Directiva 2004/39. En caso de que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras obligaciones de la legislación de la Unión o a normas europeas comunes para entidades de crédito y créditos al consumo relativas a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información, dicho servicio no estará sometido además a las obligaciones establecidas en la presente Directiva. No está excluido que la concesión de crédito al consumo vaya acompañada de un servicio de inversión como parte integrante del producto financiero. Es el supuesto fronterizo entre el crédito al consumo y un préstamo de inversión, que es un préstamo concedido para la compra de un instrumento financiero, cuando el prestamista participa en la ejecución de la operación.

XI. CONTABILIDAD INTERNACIONAL.

Las empresas internacionales acuden a la Contabilidad internacional²⁰ para cuantificar sus movimientos y sus expectativas. Un derivado es un instrumento financiero u otro contrato comprendido dentro del ámbito de la N.I.I.F. nº 9²¹ que presenta las tres características siguientes:

a) que su valor cambia en respuesta a los cambios en una variable comúnmente denominada subyacente, que puede consistir en un tipo de interés especificado, en el precio de un instrumento financiero, en el de una materia prima cotizada, en una tasa de cambio de la moneda extranjera, en un índice de precios o de tasas de interés, en una calificación o índice de carácter crediticio o en función de otra variable²²; b) que no requiere del emisor o tenedor una inversión inicial neta, o bien exige una minúscula inversión inferior a la que se requeriría para otros tipos de contratos, en los que cabría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado; c) que los pagos se liquidarán en una fecha futura.

Un instrumento derivado es un instrumento financiero, por tanto, un activo financiero, un pasivo financiero o un instrumento de patrimonio, a los efectos de la Contabilidad internacional, que será clasificado como mantenido para negociar, como regla general, salvo el derivado que haya sido designado como instrumento eficaz de cobertura de una partida a cubrir y el derivado que sea un contrato de garantía financiera.

Un activo financiero debe medirse a valor razonable con cambios en resultados, a menos que se mida a valor razonable con cambios en "otro resultado integral" o se mida a coste amortizado. Sin embargo, una entidad puede realizar una elección irrevocable en el momento del reconocimiento inicial de presentar los cambios posteriores en el valor razonable en otro resultado integral para inversiones concretas en instrumentos de patrimonio que, en otro caso, se medirían a valor razonable con cambios en resultados

Puede darse el caso de designar un activo financiero al valor razonable con cambios en resultados: aparte de lo señalado, una entidad puede, en el momento del reconocimiento inicial, designar un activo financiero de forma irrevocable como objeto de medición a valor razonable con cambios en resultados si haciéndolo así elimina o reduce significativamente una incongruencia de medición o reconocimiento, en ocasiones denominada "asimetría contable", que surgiría

20 Cuantificar exige conceptualizar lo cuantificado. De ahí que la Contabilidad internacional conceptualice los elementos que intervienen en las relaciones internacionales entre empresas.

21 MORALES DÍAZ, J.: "Implementación de la nueva norma para instrumentos financieros: NIIF 9", *Revista contable*, núm. 51, 2017, pp. 8-29.

22 En el caso de que la variable no sea financiera, la N.I.I.F. nº 9 exige que la variable no sea específica para una de las partes del contrato.

en otro caso de la medición de los activos o pasivos o del reconocimiento de las ganancias y pérdidas de los mismos sobre bases diferentes²³.

Respecto al importe, un derivado tiene normalmente un importe nominal, que puede ser un importe en divisas, un número de acciones, un número de unidades de peso o volumen u otras unidades especificadas en el contrato²⁴. Sin embargo, el instrumento derivado no requiere que el tenedor o el emisor inviertan o reciban el importe nominal al comienzo del contrato. Los ejemplos típicos de derivados son contratos de futuros, contratos a plazo, permutas financieras y contratos de opción. Estos conceptos no son definidos por la N.I.I.F. n° 9.

También encontramos el caso de un derivado que puede requerir un pago fijo o el pago de un importe que puede cambiar, pero no en proporción con un cambio en el subyacente, y ello como resultado de un suceso futuro e incierto que no está relacionado con el importe nominal. Como sería el caso de un contrato que puede requerir el pago de 1.000 u.m. si la tasa de interés MIBOR a seis meses se incrementa en 100 puntos básicos. Dicho contrato será considerado un derivado, aunque no se especifique un importe nominal.

Una de las características definitorias de un derivado es su apalancamiento financiero, porque supone una inversión neta inicial inferior a la que se requeriría para otros tipos de contrato que se espera tengan una respuesta similar a cambios en las condiciones de mercado. Un contrato de opción reúne esta característica porque la prima es un importe menor que la inversión que se requeriría para obtener el instrumento subyacente al que está vinculada la opción. Una permuta de divisas, que requiera un intercambio inicial de divisas diferentes con valores razonables iguales, también reúne esta característica porque su inversión neta inicial es nula.

Característica propia de los instrumentos financieros derivados es desenvolverse al margen del proceso productivo de las empresas. Pudiéndose encontrar una relación de parasitismo del instrumento derivado con contratos o activos subyacentes de la economía real.

XII. RELACIONES DE COBERTURA.

En el campo de las permutas financieras reviste particular protagonismo su función de cobertura. La clave en las relaciones de cobertura, en Contabilidad internacional, está en buscar conseguir una correlación negativa entre el instrumento de cobertura y la partida cubierta, esto es, que los cambios en el

²³ Apartado 4.1.5 de la N.I.I.F. n° 9.

²⁴ Apartado BA.1 de la N.I.I.F. n° 9.

valor de la partida cubierta encuentren correspondencia con cambios de signo opuesto en el valor del instrumento derivado.

La finalidad de la contabilidad de coberturas²⁵ es representar, en los estados contables, el efecto de las actividades de gestión de riesgos de una entidad que utiliza instrumentos financieros para gestionar las exposiciones que surgen por riesgos concretos que podrían afectar al resultado del periodo contable.

Para los propósitos de la contabilidad de coberturas, solo pueden ser designados como instrumentos de cobertura los contratos con una parte externa a la entidad que informa, es decir, externa al grupo de empresas o a la entidad individual sobre la que se está informando. Un derivado medido al valor razonable con cambios en resultados puede ser designado como un instrumento de cobertura, con excepción de algunas opciones emitidas

A efectos de la N.I.I.F. nº 9, cabe distinguir entre la estrategia de gestión de riesgos de la entidad y sus objetivos de gestión de riesgos.

La estrategia de gestión de riesgos se establece al nivel más alto en el cual la entidad determina la forma en que gestiona su riesgo²⁶. Las estrategias de gestión de riesgos identifican los riesgos a los que la entidad está expuesta y establece la forma en que la entidad responde a ellos. Una estrategia de gestión de riesgos está habitualmente en vigor por un periodo largo y suele incluir mecanismos de flexibilización para reaccionar a cambios en las circunstancias que ocurran mientras la estrategia está en vigor por ejemplo, cambios en los tipos de interés o cambios en los precios de materias primas cotizadas que dan lugar a una amplitud diferente de la cobertura. Esto se plasma normalmente en un documento general que es "dejado caer" en cascada a través de la entidad mediante políticas que contienen guías más específicas.

Por otra parte, al nivel de una relación de cobertura concreta, aparece el objetivo de gestión de riesgos para una relación de cobertura. Relaciona la forma en que un instrumento de cobertura concreto que ha sido designado se utiliza para cubrir la exposición concreta que ha sido designada como partida cubierta. Por ello, una estrategia de gestión de riesgos puede involucrar numerosas relaciones de cobertura distintas cuyos objetivos de gestión de riesgos quedan envueltos en la ejecución de la estrategia global de gestión de riesgos.

Designación de partidas cubiertas: en la definición de una relación de cobertura, una entidad puede designar bien una partida en su totalidad o bien un componente

25 SÁNCHEZ, L: "Contabilidad de cobertura ¿formalidad para evitar asimetrías o principio de correlación?", *Contabilidad y Negocios*, núm. 28, 2019, pp 6-35.

26 Apartado nº B6.5.24 de la N.I.I.F. nº 9.

de la misma como partida cubierta. La totalidad de la partida comprende todos los cambios en los flujos de efectivo o en el valor razonable de dicha partida. Un componente de la partida se ve afectado por elementos puntuales del cambio en el valor razonable o de la variabilidad de los flujos de efectivo de dicha partida.

En ese caso, una entidad puede designar solo las siguientes clases de componentes, incluyendo combinaciones, como partidas cubiertas: a) los componentes de un importe nominal de una partida, es decir una parte específica del importe de una partida contable b) uno o más flujos de efectivo contractuales separados seleccionados c) solo cambios en los flujos de efectivo o en el valor razonable de una partida atribuibles a un riesgo específico (componente de riesgo), siempre que el componente de riesgo sea identificable separadamente y medible con fiabilidad. Se incluye la designación de los cambios en los flujos de efectivo o en el valor razonable de una partida cubierta que estén por encima o por debajo de un precio especificado *a priori* u otra variable (riesgo unilateral).

Transacciones intra-grupo: hemos visto que solo podrán ser designados como partidas cubiertas, los activos, los pasivos, los compromisos en firme o las transacciones previstas altamente probables que impliquen a una parte externa a la entidad que informa. La contabilidad de coberturas puede ser aplicada a transacciones entre entidades dentro del mismo grupo solo para los estados contables separados o individuales de las entidades, pero no en los estados consolidados del grupo. Si bien se da la especialidad de que para los estados consolidados de una entidad de inversión, tal como se define en la N.I.I.F. 10, las transacciones entre una entidad de inversión y sus subsidiarias medidas al valor razonable con cambios en resultados no se eliminan de los estados financieros consolidados²⁷.

Sin embargo, como excepción, el riesgo de tasa de cambio de la moneda extranjera de un elemento monetario intra-grupo, así una partida por cobrar o pagar entre dos subsidiarias, puede cumplir los requisitos como partida cubierta en los estados consolidados si provoca una exposición a las ganancias o pérdidas por tipo de cambio de la moneda extranjera que no son completamente eliminadas en la consolidación de acuerdo con la N.I.C. n° 21, sobre Variaciones en las Tasas de Cambio de la moneda extranjera. Según la N.I.C. n° 21, cuando la partida monetaria intra-grupo resulte de una transacción entre dos entidades del grupo que tengan monedas funcionales²⁸ diferentes, las ganancias o pérdidas de cambio causadas por elementos monetarios intra-grupo no quedan completamente eliminadas. Además, el riesgo de tasa de cambio en transacciones intra-grupo

27 Apartado n° 6.3.5 de la N.I.I.F. n° 9.

28 Moneda "funcional", con que se opera, se asocia con la moneda empleada como medio de pago, en ocasiones distinta de la moneda empleada por la empresa como "unidad de medida" en la transacción.

previstas que sean altamente probables, podría atraer los requisitos para ser una partida cubierta en los estados consolidados siempre que la transacción esté denominada en una moneda distinta a la moneda funcional de la entidad que la haya realizado y que el riesgo de tipo de cambio afecte al resultado consolidado.

XIII. CRITERIOS REQUERIDOS Y REQUERIMIENTOS DE EFICACIA.

Respecto a los criterios requeridos para una contabilidad de coberturas, una relación de cobertura cumple los requisitos para una contabilización de coberturas²⁹ si concurren las condiciones siguientes:

a) que la relación de cobertura conste de los instrumentos de cobertura y las partidas cubiertas elegibles y la razón de cobertura, y b) que la relación de cobertura cumpla los requerimientos de eficacia de la cobertura. La razón de cobertura es la relación entre la cuantía de un instrumento de cobertura y la cuantía de una partida cubierta, en términos de su ponderación relativa.

En primer lugar, al inicio de la relación de cobertura, debe realizarse una definición del objetivo y estrategia de gestión de riesgos de la entidad para emprender la cobertura y efectuarse una designación de la relación de cobertura, debidamente documentada. Esa documentación incluirá la identificación del instrumento la partida, la naturaleza del riesgo que está siendo cubierto y la forma de evaluación de los requerimientos de eficacia de la cobertura, incluyendo cómo se determinará la razón de cobertura e incluso el análisis de las fuentes de ineficacia de la cobertura.

En segundo lugar, además, deben cumplirse los requerimientos de eficacia de la cobertura, que son los tres siguientes:

1º la existencia de una relación económica³⁰ entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura; 2º que el efecto del riesgo crediticio no predomine sobre los cambios de valor que proceden de esa relación económica y 3º que la razón de cobertura coincida con la relación existente entre la cuantía de la partida cubierta que la entidad realmente cubre y la cuantía del instrumento que la entidad realmente utiliza para cubrir la cuantía de la partida cubierta.

La designación de la relación de cobertura no debe reflejar un desequilibrio entre las ponderaciones de la partida cubierta y el instrumento de cobertura que originaría una ineficacia de la cobertura, independientemente de si está reconocida

29 Apartado nº 6.4.1 de la N.I.I.F. nº 9.

30 En rigor, la relación entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura es una relación matemática, que toma como referente el precio de un activo real o un activo financiero y no es una relación económica, porque no está en conexión con los inputs ni outputs de la empresa.

o no, que podría dar lugar a un resultado de contabilización que sería incoherente con el propósito de la contabilidad de coberturas.

Reequilibrio de la relación de cobertura: si una relación de cobertura deja de cumplir el requerimiento de eficacia de la cobertura relativo a la razón de cobertura, pero el objetivo de gestión de riesgos para esa relación de cobertura designada se mantiene invariable, entonces la entidad ajustará la razón de cobertura de forma que cumpla de nuevo los criterios requeridos³¹.

XIV. MODALIDADES Y “DISCONTINUACIÓN” DE LA COBERTURA.

Por razón del objeto de exposición, existen básicamente dos tipos de relaciones de cobertura: la cobertura de la exposición a cambios en el valor razonable y la cobertura a la exposición de cambios en los flujos de efectivo.

La cobertura del valor razonable es una cobertura de la exposición a los cambios en el valor razonable de activos o pasivos reconocidos o de compromisos en firme no reconocidos, o de un componente de estas partidas, que puede atribuirse a un riesgo concreto y puede afectar al resultado del periodo.

En la medida en que una cobertura del valor razonable cumple con los criterios requeridos, la relación de cobertura se contabilizará de la forma siguiente: la ganancia o pérdida sobre el instrumento de cobertura se reconocerá, como de ordinario, en el resultado del periodo, mientras que la ganancia o pérdida de la partida cubierta ajustará el importe en libros de la partida cubierta, cuando proceda, y se reconocerá en el resultado del periodo.

La cobertura de flujos de efectivo es una cobertura de la exposición a la variación de los flujos de efectivo que se atribuye a un riesgo concreto asociado con un activo o pasivo reconocido o un componente de éstos, tal como la totalidad o algunos de los *pagos futuros* de interés de una deuda a interés variable, o asociado a una transacción prevista altamente probable, y que puede afectar al resultado del periodo.

En la medida en que una cobertura de flujos de efectivo cumpla con los criterios requeridos, la relación de cobertura se contabilizará³² de la forma siguiente:

a) La parte de la ganancia o pérdida sobre el instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura efectiva, es decir, la parte que se compensa por el cambio en la reserva de cobertura de flujos de efectivo calculada, se reconocerá en “otro resultado integral”; b) El componente separado de patrimonio asociado

31 Apartado n° 6.5. 5 de la N.I.I.F. n° 9.

32 Apartado n° 6.5.II de la N.I.I.F. n° 9.

con la partida cubierta (“reserva de cobertura” de flujos de efectivo) se ajustará para que sea, en términos absolutos, el menor entre: el resultado acumulado del instrumento de cobertura desde el inicio de la cobertura y el cambio acumulado en el valor razonable de la partida cubierta desde el inicio de la cobertura³³.

Respecto a la discontinuación de la cobertura: una entidad “discontinuará” o interrumpirá, esto es, cesará en la contabilidad de coberturas de forma prospectiva solo cuando la “relación de cobertura” deje de cumplir los criterios requeridos, después de tener en cuenta cualquier posible reequilibrio de la relación de cobertura, cuando sea el caso³⁴. Esto incluye casos de cuando el instrumento de cobertura expira, se vende, resuelve o ejerce. Si bien la sustitución o la renovación sucesiva de un instrumento de cobertura por otro no será considerada una expiración o resolución si dicha sustitución o renovación es parte del objetivo de gestión de riesgos documentado de la entidad y guarda coherencia con éste.

Ejemplo: Una entidad tiene una estrategia de gestionar su exposición al tipo de interés en la financiación por deuda que establece rangos para toda la entidad para la combinación entre financiación a tipo fijo y a tipo variable. La estrategia es mantener entre el 20 y el 40 por ciento de la deuda a tipo fijo. La entidad decide cada cierto tiempo, la forma en que ejecuta esta estrategia (es decir, su exacta posición entre el 20 y el 40 por ciento de exposición al interés de tipo fijo) dependiendo del nivel de tipos de interés. Si los tipos de interés son bajos la entidad fija el interés para más deuda que cuando los tipos de interés están altos. La deuda de la entidad es de 100 u.m. a tipo variable de las cuales 30 u.m. se permutan a tipo fijo.

Supongamos que la entidad toma ocasión con tipos de interés bajos para emitir 50 u.m. adicionales de deuda para financiar una inversión, mediante la emisión de bonos a tipo fijo. A la vista de los tipos de interés bajos, la entidad decide su exposición al tipo de interés fijo en el 40 por ciento de la deuda total mediante la reducción de 20 u.m. en la medida en que cubría anteriormente su exposición al tipo variable, dando lugar así a una exposición al tipo fijo de 60 u.m. Supongamos que en esta situación la estrategia de gestión de riesgos se mantiene sin cambios. Sin embargo, la ejecución por la entidad de esa estrategia había cambiado porque, para las 20 u.m. de exposición al tipo variable anteriormente cubierta, el objetivo de gestión de riesgo ha cambiado en el nivel de la relación de cobertura. Por lo que, en esta situación la contabilidad de cobertura debe “discontinuar” para las 20 u.m. de la exposición al tipo variable cubierta con anterioridad.

33 Por tanto, el valor actual, es decir, el valor presente del cambio acumulado en los flujos de efectivo futuros esperados cubiertos.

34 Apartado nº 6.5.6 de la N.I.I.F. nº 9.

Por otra parte, aun cuando esto podría involucrar la reducción de la posición de la permuta financiera por un importe nominal de 20 u.m., dependiendo de las circunstancias, la entidad puede incluso mantener ese volumen de permuta y, utilizarlo, por ejemplo, para la cobertura de una exposición diferente o puede pasar a formar parte de una cartera de negociación. Por el contrario, si la entidad, en su lugar, permutó una parte de su deuda a tipo fijo nuevo por una exposición a tipo variable, la contabilidad de coberturas habría continuado para su exposición a tipo variable anteriormente cubierta.

XV. OPERACIONES FINANCIERAS.

La ubicación de las permutas financieras en el I.V.A.³⁵ debe ser contextualizada en el ámbito de las operaciones financieras³⁶ que gozan de exención en sede del art. 20 n° 18 de la Ley del I.V.A. en relación con préstamos y créditos, operaciones con divisas, garantías financieras y activos financieros, puestos en juego en mercados financieros nacionales e internacionales.

Entre los supuestos de exención de las operaciones financieras en sede de I.V.A. son relevantes los siguientes:

c), d) y e): La concesión de créditos y préstamos en dinero, cualquiera que sea la forma en que se instrumente, incluso mediante efectos financieros o títulos de otra naturaleza, junto a las demás operaciones, incluida la gestión, relativas a préstamos o créditos efectuadas por quienes los concedieron en todo o en parte. También goza de exención la transmisión de préstamos o créditos.

“En todo caso, estarán exentas las operaciones de permuta financiera”. Hay que entender comprendidas tanto las permutas financieras con función de cobertura como las permutas financieras con función de especulación.

f) y g) : La prestación de fianzas, avales, cauciones y demás garantías tanto reales como personales, así como la emisión, aviso, confirmación y demás operaciones relativas a los créditos documentarios. La exención se extiende a la gestión de garantías de préstamos o créditos efectuadas por quienes concedieron

35 FALCÓN TELLA, R., y PULIDO GUERRA, E.: *Derecho fiscal internacional*, Madrid-Barcelona-Sao Paulo-Buenos aires, 2.013; BAS SORIA, J.: *El IVA en las operaciones internacionales*, Madrid, 2.015; RAMÍREZ GÓMEZ, S.: *El Impuesto sobre el valor añadido*, Madrid, 1.994; CUBERO TRUYO, A.: El Impuesto sobre el valor añadido, en PÉREZ ROYO (dir.): *Curso de Derecho tributario*, 13 ed., Madrid, 2019; TEJERIZO LÓPEZ, J. M.: El Impuesto sobre el valor añadido, en CAYÓN GALIARDO, MARTÍN QUERALT y TEJERIZO LÓPEZ (dirs.): *Manual de Derecho tributario. Parte especial*, 16ª ed., Madrid, 2.019.

36 Puede verse VILAROIG MOYA, R: *Régimen fiscal de los swaps de tipos de interés y divisas*, Madrid, 2.002; CALVO VERGEZ, J.: “La tributación de las operaciones financieras en el I.V.A: una revisión necesaria”, *Jurisprudencia tributaria*, núm. 17, 2.008, pp. 13-54; GRANIZO LABRANDERO, B.: “Tratamiento en el IVA de servicios y operaciones relativos a acciones, participaciones en sociedades, obligaciones y demás valores”, *Tribuna fiscal*, núm. 180, 2005, pp. 8-11.

los préstamos o créditos garantizados o las propias garantías, pero no a la gestión realizada por terceros distintos al concedente, junto a la transmisión de garantías.

j) Las operaciones de compra, venta o cambio y servicios análogos que tengan por objeto divisas, billetes de banco y monedas que sean medios legales de pago, a excepción de las monedas y billetes de colección y de las piezas de oro, plata y platino. No se aplicará esta exención a las monedas de oro que tengan la consideración de oro de inversión, que goza de un régimen especial.

Se considerarán de colección las monedas y los billetes que no sean normalmente utilizados para su función de medio legal de pago o tengan un interés numismático, con excepción de las monedas de colección entregadas por su emisor por un importe no superior a su valor facial que estarán exentas del impuesto.

k) y l): Los servicios y operaciones, exceptuados el depósito y la gestión, relativos a acciones, participaciones en sociedades, obligaciones y demás valores mobiliarios, junto a la exención de la transmisión de los valores y los servicios relacionados con ella, incluso por causa de su emisión o amortización³⁷.

m) La mediación en las anteriores operaciones financieras exentas y en las operaciones de igual naturaleza no realizadas en el ejercicio de actividades empresariales. La exención se extiende a los servicios de mediación en la transmisión o en la colocación en el mercado, de préstamos en efectivo o de valores, realizados por cuenta de sus entidades emisoras, de los titulares de los mismos o de otros intermediarios, incluidos los casos en que medie el aseguramiento de dichas operaciones.

En el contexto de las prestaciones de servicios financieros están comprendidas en el ámbito de aplicación de la exención las permutas financieras, tanto las permutas sobre tipos de interés, como las permutas sobre tipos de cambio. No se detecta obstáculo para ubicar también las permutas sobre índices bursátiles.

Entre las consecuencias que se producen en relación con estos supuestos de exención cabe subrayar dos, relativas a la deducción de cuotas y a la prorrata de deducción.

37 Son señaladas tres excepciones a la exención:

1ª los servicios y las operaciones relativos a valores representativos de mercaderías (warrants)

2ª los servicios y las operaciones relativos a valores cuya posesión asegure la propiedad, el uso o el disfrute exclusivo de la totalidad o parte de un bien inmueble, que no tengan la naturaleza de acciones o participaciones en sociedades, como es el caso de la multi-propiedad

3ª los servicios y las operaciones relativos a aquellos valores no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, realizadas en el mercado secundario, mediante cuya transmisión se hubiera pretendido eludir el pago del impuesto correspondiente a la transmisión de los inmuebles propiedad de las entidades a las que representen dichos valores, conforme al art. 108 de la Ley del Mercado de Valores.

Derecho a deducción por servicios exteriores recibidos: los sujetos pasivos podrán deducir las cuotas soportadas o satisfechas en la medida en que los bienes o servicios adquiridos o importados, se utilicen en la realización de operaciones financieras, que estarían exentas si se hubiesen realizado en el territorio español, según el art. 20.I.18.º de esta Ley, cuando el destinatario de tales prestaciones, sea empresario, sea particular, esté establecido fuera de la Unión³⁸.

Prorrata de deducción: para la determinación del porcentaje de deducción³⁹ no se computarán ⁴⁰ni en el numerador ni en el denominador: las operaciones realizadas desde establecimientos permanentes situados fuera del territorio español y tampoco el importe de las operaciones financieras que no sean actividad empresarial habitual del sujeto pasivo. Se reputará en todos los casos actividad empresarial habitual del sujeto pasivo la de arrendamiento⁴¹. A estos efectos, tendrán la consideración de operaciones financieras las enunciadas en el art. 20.I.nº 18 incluidas las que no gocen de exención.

Por último, se considerarán sectores diferenciados de actividad: c) Las operaciones de arrendamiento financiero de entidades financieras a que se refiere la DA nº 3 de la Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y d) Las operaciones de cesión de créditos o préstamos, con excepción de las realizadas en el marco de un contrato de “factoring”.

Las consecuencias son las siguientes. Que los sujetos pasivos que realicen operaciones financieras en sectores diferenciados deberán aplicar separadamente el régimen de deducciones respecto de cada uno de ellos. Que podrá aplicarse independientemente la regla de prorrata especial⁴² respecto de cada uno de estos sectores diferenciados de actividad. Que en cuanto a los servicios recibidos para su utilización en común en varios sectores entrará en juego la regla de prorrata general, para determinar el porcentaje de deducción respecto de las cuotas soportadas, computándose a tal fin las operaciones-salida realizadas en los sectores diferenciados concurrentes⁴³.

Cuando los activos subyacentes se desenvuelvan en sectores diferenciados de actividad financiera y la permuta financiera realice una función de instrumento de cobertura de alguno de los activos subyacentes, habrá de esclarecerse si la

38 Art. 94.I, 3º de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del impuesto sobre el valor añadido.

39 Se trata del caso de un mismo empresario que realiza operaciones con derecho a deducción y también operaciones sin derecho a deducir las cuotas soportadas en las compras.

40 Art. 104.III de la Ley 37/1992.

41 En consecuencia, las operaciones de arrendamiento financiero o *leasing* integrarán el denominador de la fracción, aunque desde el punto de vista empírico no sean la actividad habitual del sujeto pasivo.

42 La regla de prorrata especial permite a un mismo empresario desglosar las cuotas íntegramente deducibles, las cuotas que no son deducibles y las cuotas parcialmente deducibles.

43 Art. 101.I de la Ley 37/1992.

permuta financiera se integra en el sector diferenciado o queda a extramuros del mismo.

XVI. ORO DE INVERSIÓN.

El régimen especial⁴⁴ del oro de inversión en el I.V.A. es un régimen de exención de la imposición que puede ser objeto de renuncia, renuncia que pone en juego la inversión del sujeto pasivo⁴⁵. En este régimen tiene cabida una permuta financiera relativa al oro de inversión.

Exención: estarán exentas del impuesto las entregas, adquisiciones intracomunitarias e importaciones de oro de inversión. Se incluirán en el ámbito de la exención, en concepto de entregas, los préstamos y las operaciones de permuta financiera, así como las operaciones derivadas de contratos de futuro o a plazo, siempre que tengan por objeto, en todos los casos, oro de inversión y siempre que impliquen la transmisión del poder de disposición sobre dicho oro⁴⁶.

En la permuta financiera típica sobre oro de inversión una de las partes abona flujos de dinero con base en un precio fijo, mientras la otra parte abona flujos de dinero con base en un precio variable vinculado al mercado. Esta permuta, que debe ser calificada como prestación de servicio, entra en el ámbito de la exención recogida entre las operaciones financieras en el art. 20 de la Ley del I.V.A.

Sin embargo, el art. 140.II se refiere a un supuesto distinto, el de una permuta financiera que implica la transmisión del poder de disposición sobre el oro de inversión, supuesto que es asimilado a una entrega de bienes, y que goza de exención susceptible de renuncia.

Desde el punto de vista pedagógico cabe decir que esta permuta financiera con transmisión del poder de disposición sobre el oro de inversión supone un caso especial, frente al caso general de la permuta financiera del art. 20. Su especialidad, en cuanto a sus consecuencias, se centra en que la exención en el impuesto es susceptible de renuncia.

Quedan fuera del ámbito de aplicación de la exención: a) las prestaciones de servicios que tengan por objeto oro de inversión, con la salvedad de los servicios

44 La Ley del IVA, junto al régimen general recoge un abanico de regímenes especiales, como lo es el régimen especial del oro de inversión.

45 CARBAJO VASCO, D.: "El régimen especial del oro de inversión", en CHICO DE LA CÁMARA Y GALÁN RUIZ (coords.): *Comentarios a la Ley y reglamento del IVA*, vol. 2, Madrid, 2012, pp. 477-506; RODRÍGUEZ-BEREJO LEÓN, M.: "La tributación en España de la compra a particulares de objetos de oro por empresarios o profesionales en el marco del régimen fiscal del oro de inversión" *Revista de Contabilidad y tributación*, núm. 391, 2015, pp. 5-42; SÁNCHEZ FERRANDIS, M. A.: "Compraventa de oro: Régimen fiscal aplicable. El régimen fiscal del oro e inversión", *Revista de Información fiscal*, núm. 105, 2011, pp. 13-39.

46 Art. 140 II.I de la Ley 37/1992.

de mediación que gocen de exención b) las adquisiciones intracomunitarias de oro de inversión en el caso de que el empresario que efectúe la entrega haya renunciado a la exención del impuesto en el régimen especial previsto para dicha entrega en el Estado de origen.

En el caso de que a una misma entrega de oro de inversión le sean de aplicación la exención regulada en el art. 140. II y la recogida en el art. 25 de la Ley del I.V.A., sobre entregas intracomunitarias, se considerará preferente la exención regulada en el régimen especial, lo que posibilita efectuar la renuncia a la misma.

Tal renuncia a la exención del régimen especial del oro de inversión traerá como consecuencia en este supuesto la aplicación de la exención general propia de la entrega intracomunitaria. Esto producirá un "efecto-dominó", en cuanto presupone que la operación "salta" del régimen especial al régimen general, con un rico conjunto de consecuencias.

Renuncia a la exención: la exención del impuesto cuando sea aplicable a las entregas de oro de inversión, podrá ser objeto de renuncia por parte del transmitente, siempre que se concurren las condiciones siguientes: 1ª que el transmitente se dedique con habitualidad a la realización de actividades de producción de oro de inversión o de transformación en oro de inversión de oro que no sea de inversión, si la entrega tiene por objeto oro de inversión resultante de las actividades mencionadas 2ª que el adquirente sea un empresario que actúe en el ejercicio de sus actividades empresariales.

La renuncia a la exención está en conexión con la inversión del sujeto pasivo⁴⁷: en las entregas de oro de inversión que resulten gravadas por haberse efectuado la renuncia a la exención será sujeto pasivo del impuesto correspondiente a la entrega, el empresario o profesional para quien se efectúe la operación gravada⁴⁸. En la inversión del sujeto pasivo nadie repercute el impuesto, si bien se contabilizará una cuota como devengada y se deducirá la misma cuota como satisfecha, no produciéndose en suma efectos financieros.

Respecto a los servicios de mediación: estarán exentos del impuesto los servicios de mediación prestados en nombre y por cuenta ajena en las operaciones exentas relativas al oro de inversión⁴⁹. Si bien, la exención del impuesto aplicable a los servicios de mediación, a su vez, podrá ser objeto de renuncia, si el destinatario del servicio de mediación es un empresario que actúe en el ejercicio

47 Art. 140.V de la Ley 37/1992.

48 También se produce la inversión del sujeto pasivo en el supuesto del art. 84.I, 2º, b) de la Ley 37/1992: "cuando se trate de entregas de oro sin elaborar o de productos semielaborados de oro, de ley igual o superior a 325 milésimas".

49 Art. 140.II.Uno.2º de la Ley 37/1992.

de sus actividades empresariales, siempre que, además, concurra la renuncia a la exención en la entrega del oro de inversión objeto del servicio de mediación⁵⁰. Deberá darse, pues, una doble renuncia.

Deducciones: como punto de partida, en el régimen especial, las cuotas del I.V.A. soportadas o satisfechas no serán deducibles en la medida en que los bienes o servicios por cuya adquisición o importación se soporten o satisfagan dichas cuotas se utilicen en la realización de las entregas exentas de oro de inversión. La exención en la entrega-salida es el origen de la exclusión de la deducción.

Como excepción, la realización de las entregas de oro de inversión generará el derecho a deducir las siguientes cuotas:

1º Las soportadas por la adquisición de ese oro cuando el proveedor haya efectuado la renuncia a la exención. También las cuotas correspondientes a las adquisiciones intracomunitarias de oro de inversión si el empresario que efectúa la entrega ha renunciado a la exención del impuesto en el régimen especial para dicha entrega en el Estado de origen.

2º Las cuotas soportadas o satisfechas por la adquisición o importación de ese oro, si en el momento de la adquisición o importación el oro no reunía los requisitos para ser considerado como de inversión, pero ha sido transformado después en oro de inversión por quien a continuación efectúa la entrega exenta o por su cuenta, junto a las cuotas soportadas por los servicios que consistan en el cambio de forma, de peso o de ley de ese oro.

También la realización de entregas de oro de inversión exentas del impuesto por parte de los empresarios que lo hayan producido directamente u obtenido mediante transformación generará el derecho a deducir las cuotas del impuesto soportadas o satisfechas por la adquisición o importación de bienes y servicios vinculados con dicha producción o transformación del oro de inversión.

Se considera sector diferenciado de actividad el conjunto de las operaciones acogidas al régimen especial del oro de inversión⁵¹. Los sujetos pasivos que realicen actividades en sectores diferenciados de la actividad empresarial deben aplicar separadamente el régimen de deducciones respecto de cada uno. Por ello podremos encontrar operaciones con oro en régimen general y operaciones con oro en régimen especial. Como el régimen especial es un régimen de exención, la concurrencia de los dos regímenes podrá poner en escena la regla de prorrateo general.

50 Art. 140. II.1 Dos de la Ley 37/1992.

51 Art. 9.1º.c), b') de la Ley 37/1992.

BIBLIOGRAFIA

BAS SORIA, J.: *El IVA en las operaciones internacionales*, Madrid, 2.015.

CALVO VERGEZ, J.: "La tributación de las operaciones financieras en el I.V.A: una revisión necesaria", *Jurisprudencia tributaria*, núm. 17, 2.008.

CARBAJO VASCO, D.: "El régimen especial del oro de inversión", en CHICO DE LA CÁMARA Y GALÁN RUIZ (coords.): *Comentarios a la Ley y reglamento del IVA*, vol. 2, Madrid, 2012.

CASTILLA CUBILLAS, M.: "Permutas financieras, riesgos en los préstamos hipotecarios a interés variable y test de conveniencia", *Derecho de los negocios*, núm. 245, 2011.

CUBERO TRUYO, A.: El Impuesto sobre el valor añadido, en PÉREZ ROYO (dir.): *Curso de Derecho tributario*, 13 ed., Madrid, 2019.

DE MIGUEL CANUTO, E.: "Derivados financieros en el Impuesto a la renta peruano", *Quincena fiscal*, núm. 11, 2018.

FALCÓN TELLA, R., y PULIDO GUERRA, E.: *Derecho fiscal internacional*, Madrid-Barcelona-Sao Paulo-Buenos aires, 2.013.

GRANIZO LABRANDERO, B.: "Tratamiento en el IVA de servicios y operaciones relativos a acciones, participaciones en sociedades, obligaciones y demás valores", *Tribuna fiscal*, núm. 180, 2005.

IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W.: "Los contratos de futuros negociados en los mercados secundarios españoles. Aproximación conceptual y consecuencias de política legislativa", *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 16, 1995.

MERCADAL VIDAL, F., y HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: "La comercialización de swaps de tipos de interés como parte de productos financieros: comentario de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sala Cuarta) de 30 de mayo de 2013", *Diario La Ley*, núm. 8138, 2.013.

MORALES DÍAZ, J.: "Implementación de la nueva norma para instrumentos financieros: NIIF 9", *Revista contable*, núm. 51, 2017.

RAMÍREZ GÓMEZ, S.: *El Impuesto sobre el valor añadido*, Madrid, 1.994.

RODRÍGUEZ-BEREIJO LEÓN, M.: "La tributación en España de la compra a particulares de objetos de oro por empresarios o profesionales en el marco del

régimen fiscal del oro de inversión” *Revista de Contabilidad y tributación*, núm. 391, 2015.

SÁNCHEZ FERRANDIS, M. A.: “Compraventa de oro: Régimen fiscal aplicable. El régimen fiscal del oro e inversión”, *Revista de Información fiscal*, núm. 105, 2011.

SÁNCHEZ, L: “Contabilidad de cobertura ¿formalidad para evitar asimetrías o principio de correlación?”, *Contabilidad y Negocios*, núm. 28, 2019.

TEJERIZO LÓPEZ, J. M.: El Impuesto sobre el valor añadido, en CAYÓN GALIARDO, MARTÍN QUERALT y TEJERIZO LÓPEZ (dirs.): *Manual de Derecho tributario. Parte especial*, 16ª ed., Madrid, 2.019.

VILAROIG MOYA, R: *Régimen fiscal de los swaps de tipos de interés y divisas*, Madrid, 2.002.