



TRABAJO FINAL DE MÁSTER

ASESORÍA FISCAL

Tributación de productos financieros de alto riesgo: Los contratos por diferencias (CFD)



4 DE JUNIO DE 2017
LLUÍS CUADRADO CRESPO
Universitat Oberta de Catalunya 2016-2017

ÍNDICE

RESUMEN	2
INTRODUCCIÓN	3
1. ASPECTOS GENERALES DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS (CFD).....	4
• 1.1. Definición	4
• 1.2. Características principales.....	4
• 1.3. Tipos de contratos por diferencias	6
2. TRIBUTACIÓN EN EL IRPF DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS	6
• 2.1. Determinación de rentas.....	6
• 2.2. Cálculo de ganancias y pérdidas patrimoniales.....	6
• 2.3. Base imponible e imputación temporal.....	7
• 2.4. Integración y compensación de rentas en la base imponible del ahorro	8
• 2.5. Cumplimentación Modelo 100: Declaración IRPF	8
• 2.6. Implicación en otros Impuestos	9
3. Caso práctico.....	11
• 3.1. Consideraciones previas.....	11
• 3.2. Planteamiento del caso práctico	11
• 3.3 Resolución del caso práctico	12
4. Conclusiones y reflexión personal.....	15
BIBLIOGRAFIA	17
ANEXO 1: Principales efectos del apalancamiento	19
ANEXO 2: Tributación en el IRPF de los activos financieros de renta variable (acciones): Aspectos generales	20

RESUMEN

In recent years there have been many investors who have been attracted by a financial product whose characteristics present a certain complexity and risk.

These financial instruments are denominated contracts for differences or "CFD". It basically consists of a contract between an investor and a broker or issuer where both parties agreed to exchange the difference in the price of an asset between the time of opening of the contract and the closing of said contract.

Unlike other financial products, they offer investors the option of maintaining leveraged positions, i.e., the investor must only deposit a fraction of the total value of the investment, in concept of guarantee, which tends to be around 10-20%. Leverage is the main attraction that has captivated millions of investors. The multiplier effect that produces leverage can generate both loss and unlimited benefits depending on the position we take in the market and is for this reason that there are currently many investors associated with contracts for differences with a high risk.

A few months ago, The National Securities Market Commission (CNMV) made public results derived from the operations with CFDs which have not left anyone with indifference. In the document presented by the CNMV we can see that approximately 82% of customers who conducted operations with this type of contracts suffered losses estimated to the amount of 142 million euros, including costs and commissions associated to these operations.¹

From my point of view, I do not consider these measures to be enough to stem the tide of investors who every day venture into financial operations based on CFDs. The real risk of these financial instruments is the lack of knowledge of those investors who choose to risk their capital in operations that are really unknown to them and what could be an advantage, as is the case of the use of leverage, resulting in the loss of savings for many of them. Investment in these products might be very beneficial to the investor provided available resources, which is one of the main motivations of this study.

It must be said that, aside from the risks involved in the CFDs, this work will focus on taxation of contracts for differences, but to do so I believe it is essential to know all the operations related to these products since this will help us determine which incomes these contracts generate and as appropriate calculations of the alterations produced in the assets of investors.

¹ http://economia.elpais.com/economia/2017/03/21/actualidad/1490110396_461464.html

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo se centrará en un profundo análisis de los contratos por diferencias (CFD).

Estos instrumentos financieros a menudo se relacionan con el elevado riesgo que supone operar con ellos, de manera que prestaremos especial atención a su operativa para poder extraer conclusiones sobre donde reside realmente el riesgo con el que se les asocia y a continuación procederemos a analizar la fiscalidad de éstos.

El trabajo se dividirá principalmente en dos partes. En la primera, conoceremos las propiedades de estos instrumentos financieros y detallaremos la normativa fiscal en la que se encuentran sujetos. Por lo que hace a la segunda parte, plantearemos un caso práctico basado en la operativa que llevaría a cabo un inversor mediante la utilización de CFDs y veremos cómo este punto es de vital importancia teniendo en cuenta que existen diferentes especificaciones, a la hora de determinar las rentas obtenidas por estos productos, en función de la posición que adopten los inversores en el mercado.

Cabe destacar que una de las motivaciones principales para la realización de este trabajo ha sido dar respuesta a la siguiente pregunta: Al margen del riesgo asociado... ¿Cómo tributan los CFD?

Son muchas las noticias que aparecen haciendo referencia al alto riesgo que comportan estos productos, pero debemos plantearnos también como procede su fiscalidad para cumplir con las obligaciones tributarias que conlleva su operativa y por el impacto económico que supone la tributación en el beneficio final obtenido por los inversores.

A lo largo del trabajo mostraremos como el “apalancamiento” que ofrecen estos productos es lo que genera que un gran número de inversores se lancen al mercado e inviertan en estos productos. Esta es un arma de doble filo ya que puede causar tanto un efecto positivo como negativo y generar pérdidas superiores al capital desembolsado inicialmente. Es en este punto donde en más de una ocasión me he preguntado: ¿Quién genera el elevado riesgo, los propios CFDs o la falta de conocimiento de muchos inversores sobre éstos? La respuesta la encontraremos a lo largo del presente estudio, y en mi opinión un buen uso de los CFDs puede ser muy beneficioso para todo inversor y sobretodo evitar riesgos innecesarios.

Para poder entrar en detalle y analizar si la fiscalidad de estos productos difiere mucho del tratamiento que reciben otras operaciones, realizaremos una comparativa con un producto financiero mucho más conocido que los CFDs; las acciones. Utilizaremos los resultados obtenidos para concluir si los CFDs, en términos fiscales, son atractivos para los contribuyentes, al margen del riesgo asociado de su operativa, y determinar los aspectos más significativos en la tributación de éstos.

Por último, cabe señalar que en las conclusiones del presente trabajo se dedicará un apartado al análisis de la información tributaria proporcionada por las entidades emisoras de estos productos financieros para determinar si ésta es suficiente para el correcto cumplimiento de las obligaciones tributarias que supone tal operativa. Y además, teniendo en cuenta el alto riesgo asociado a estos productos, analizaremos la situación del mercado español en el que operan los CFDs con el objeto de poner de manifiesto la actualidad que vivimos en nuestro país en lo que concierne a este tipo de operaciones financieras.

1. ASPECTOS GENERALES DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS (CFD)

1.1. Definición

Los contratos por diferencias, también conocidos como CFD, son derivados financieros mediante los cuales un inversor acuerda con una entidad financiera, ya sea un bróker o un banco emisor, intercambiar la diferencia del valor de un determinado activo entre el momento de apertura del contrato y el cierre de éste. Cabe decir que el término “derivado” hace referencia a que el precio se deriva y fluctúa en función de un activo subyacente, como por ejemplo las acciones.

Los CFD aparecen contemplados en el artículo 7, apartado 8, *del Real decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores*, como instrumentos financieros comprendidos en el ámbito de la citada ley, pero éstos no reciben la consideración de valores negociables. A diferencia de otros instrumentos financieros, los CFD forman parte del mercado OTC (Over the Counter).²

1.2. Características principales

- En los contratos por diferencias los precios se forman a partir de los precios del activo subyacente al que esté sujeto. Podemos encontrar diferentes modalidades de activos subyacentes, tales como acciones, índices, materias primas o divisas.
- Los CFD ofrecen una operativa “apalancada”, es decir, no es necesario depositar el 100% del capital. La entidad emisora o bróker únicamente solicita un depósito de garantía que suele estar entorno al 10-20%. El apalancamiento ejerce un efecto multiplicador de las ganancias y las pérdidas lo que provoca que sea un producto muy atractivo para los inversores. Debemos tener en cuenta que este efecto multiplicador puede ser un arma de doble filo ya que podríamos llegar a acumular pérdidas superiores a la inversión inicial. En el anexo 1 podemos consultar un ejemplo, el cual nos ayudará a entender los efectos que genera el apalancamiento, mediante la comparativa con la operativa ordinaria que realizaríamos con acciones.
- La operativa con CFD nos ofrece la opción de tomar posiciones cortas o largas. Las posiciones cortas son aquellas donde el inversor considera que el precio del activo subyacente sufrirá una disminución. De esta forma, lo que hará el inversor es vender CFD's para volver a comprarlos cuando el precio haya caído hasta el precio que considere oportuno. Por lo que hace a las posiciones largas ocurrirá lo contrario, el inversor comprará CFD's esperando que aumente su valor y realizando la venta de éstos. En ambos casos, las ganancias o pérdidas generadas se calcularán mediante la diferencia entre el precio de apertura de la posición y el de cierre.
- Los CFDs, por norma general, no tienen un vencimiento estipulado. Esto los hace todavía más atractivos para los inversores ya que, a diferencia de otros productos financieros, en este caso podrán decidir cuándo cerrar sus posiciones en función de las fluctuaciones de la cotización.

Respecto al vencimiento, debemos tener en cuenta que en ocasiones la entidad emisora podrá solicitar la aportación de garantías adicionales en el caso de que, debido a una evolución negativa en los precios del mercado, la cuenta del inversor no mantuviera saldo suficiente para cubrir el margen exigido. El inversor debe ser consciente de que, en caso de no aportar dichas

² Mercado no organizado donde se negocian instrumentos financieros directamente entre dos partes.

garantías, la entidad emisora podría llegar a cerrar sus posiciones en su nombre sin previo aviso.

Es muy importante que los inversores tengan constancia de lo descrito en el apartado anterior, como ejemplo, la propia Audiencia Provincial de Madrid se vio forzada a resolver situaciones de esta índole. En pocas palabras, el cliente presentó querrela contra su propio operador, al no tener constancia de lo expuesto anteriormente, ya que éste cerró sus posiciones tras encadenar varias liquidaciones negativas y el saldo en cuenta del cliente no era suficiente para cubrir el margen de garantía establecido.³

- En el caso de los CFDs la liquidación de las ganancias o pérdidas generadas se efectúa diariamente. La liquidación se obtiene restando al valor de liquidación (cierre del día) el valor de adquisición. Por lo que hace a la liquidación de los contratos por diferencias, la Dirección General de Tributos se ha pronunciado en varias ocasiones dejando patente que la liquidación diaria supone una alteración patrimonial para el inversor al generar ganancias y/o pérdidas patrimoniales.⁴

La Dirección General de Tributos no ha sido el único organismo que ha puesto de manifiesto su opinión respecto al proceso de liquidación. El Tribunal Económico-Administrativo Central también ha hecho referencia, en más de una ocasión, a este procedimiento coincidiendo con la resolución comentada anteriormente.⁵

- A diferencia de otros instrumentos financieros, la repartición de dividendos irá en función de la posición que haya tomado el inversor. En posiciones cortas, el bróker o entidad emisora cargará en la cuenta del inversor el importe del dividendo, mientras que en posiciones largas se abonará el importe correspondiente.

- Por último, los CFDs generan una serie de gastos que detallamos a continuación:

- Comisiones de apertura y cierre de posición: Tanto en la compra como en la venta de CFDs se aplican unas comisiones sobre el nominal que suelen estar entorno al 0,06% con un mínimo de 5€.
- Comisiones de mantenimiento de la posición: El hecho de mantener la posición abierta cada día supone un gasto para el inversor.

Existen dos fórmulas para determinar las comisiones de mantenimiento, debiendo distinguir entre las operaciones con posiciones cortas y las operaciones con posiciones largas:

- Posiciones cortas: Valor de la posición x (EURIBOR 1 mes – 2,5%/360) x nº de días en el que se mantenga la posición.

Generalmente, en este tipo de posiciones, los intereses se abonan en la cuenta del cliente. Únicamente en aquellos casos donde el EURIBOR 1 mes sea inferior al 2,5%, los intereses pasarían a ser cargados en la cuenta del inversor.

- Posiciones largas: Valor de la posición x (EURIBOR 1 mes + 2,5%/360) x nº de días en el que se mantenga la posición.

En este caso, los intereses siempre serán cargados en la cuenta del cliente.

³ Sentencia 00009/201, Audiencia Provincial de Madrid.

⁴ Resolución Vinculante de la Dirección General de Tributos, V0917-14 de 01 de Abril de 2014.

⁵ Resolución del Tribunal Económico-Administrativo Central de 17 de marzo de 2015, R.G. 3764/2012, nº ref: NFJ057802 y Resolución del Tribunal Económico-Administrativo Central de 18 de junio de 2015, R.G. 4464/2013, nº ref: NFJ058690.

1.3. Tipos de contratos por diferencias

Existen dos tipos de CFD's:

1. Los negociados a través de una horquilla de precios o "spread" planteada por el emisor. Su principal característica radica en el hecho de que el precio del activo subyacente podrá estar por encima o por debajo de su precio de cotización en bolsa.
2. Los que mantienen una relación directa con los precios del mercado de valores. A diferencia del anterior, los precios de compra y venta de los CFDs serán igual al precio del activo subyacente que cotiza en bolsa.

2. TRIBUTACIÓN EN EL IRPF DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS

2.1. Determinación de rentas

Los CFDs conllevan liquidaciones diarias las cuales representan una alteración en el patrimonio de los inversores. Este tipo de variaciones vienen contempladas en el artículo 33 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, de ahora en adelante LIRPF, que establece lo siguiente:

"Son ganancias y pérdidas patrimoniales las variaciones en el valor del patrimonio del contribuyente que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquel, salvo que por esta ley se califiquen como rendimientos."

Basándonos en el artículo anterior, podemos afirmar que diariamente los CFDs generan ganancias y/o pérdidas patrimoniales.

2.2. Cálculo de ganancias y pérdidas patrimoniales

Para determinar exactamente como procede el cálculo de las ganancias o pérdidas patrimoniales, debemos tener en cuenta los artículos 34 y 35 de la LIRPF:

Artículo 34.1.a):

"1. El importe de las ganancias o pérdidas patrimoniales será:

a) En el supuesto de transmisión onerosa o lucrativa, la diferencia entre los valores de adquisición y transmisión de los elementos patrimoniales."

Artículo 35.1 y 35.2:

"1. El valor de adquisición estará formado por la suma de:

a) El importe real por el que dicha adquisición se hubiera efectuado.

b) El coste de las inversiones y mejoras efectuadas en los bienes adquiridos y los gastos y tributos inherentes a la adquisición, excluidos los intereses, que hubieran sido satisfechos por el adquirente.

En las condiciones que reglamentariamente se determinen, este valor se minorará en el importe de las amortizaciones.

2. El valor de transmisión será el importe real por el que la enajenación se hubiese efectuado. De este valor se deducirán los gastos y tributos a que se refiere la letra b) del apartado 1 en cuanto resulten satisfechos por el transmitente."

Teniendo en cuenta la redacción de los artículos anteriores, el cálculo de las ganancias y pérdidas patrimoniales será el siguiente:

Posición larga: (Valor de liquidación – Valor de adquisición) + Dividendos – Comisiones

Posición corta: (Valor de liquidación – Valor de adquisición) – Dividendos + Intereses – Comisiones

A diferencia de las posiciones cortas, el cálculo para los inversores en posiciones largas no debe incluir los intereses según lo previsto en el apartado 1.b) del artículo 35 LIRPF. Estos intereses constituyen un gasto de financiación no computable para determinar las ganancias o pérdidas patrimoniales puestas de manifiesto.

En el caso de posiciones vendedoras (cortas), la Dirección General de Tributos se ha pronunciado para concluir que los intereses en estas posiciones no tienen encaje entre los rendimientos del capital mobiliario a que se refiere el artículo 25.2 LIRPF, ya que no deriva de una efectiva cesión de capitales por el contribuyente. Por tanto, estos intereses constituyen un componente más a tener en cuenta en el cálculo de las ganancias o pérdidas patrimoniales.⁶

Por lo que hace a los dividendos, debemos tener en cuenta lo comentado anteriormente cuando hacíamos mención a las características de los CFDs. En posiciones largas, cuando se hayan generado dividendos, la entidad emisora o bróker abona la cantidad en la cuenta del inversor de manera que a la hora de determinar la ganancia o pérdida patrimonial deberemos sumar ese importe en caso de haberlo percibido. Ocurrirá justo lo contrario en posiciones cortas, teniendo que restar este importe para determinar la ganancia o pérdida patrimonial.

2.3. Base imponible e imputación temporal

Una vez se han determinado las ganancias o pérdidas patrimoniales, éstas deben imputarse en la base imponible del ahorro, según lo dispuesto en el artículo 46.b) de la LIRPF:

“Constituyen la renta del ahorro:

a) Los rendimientos del capital mobiliario previstos en los apartados 1, 2 y 3 del artículo 25 de esta Ley.

No obstante, formarán parte de la renta general los rendimientos del capital mobiliario previstos en el apartado 2 del artículo 25 de esta Ley correspondientes al exceso del importe de los capitales propios cedidos a una entidad vinculada respecto del resultado de multiplicar por tres los fondos propios, en la parte que corresponda a la participación del contribuyente, de esta última.

A efectos de computar dicho exceso, se tendrá en consideración el importe de los fondos propios de la entidad vinculada, reflejados en el balance correspondiente al último ejercicio cerrado con anterioridad a la fecha de devengo del Impuesto y el porcentaje de participación del contribuyente existente en esta fecha.

En los supuestos en los que la vinculación no se defina en función de la relación socios o partícipes-entidad, el porcentaje de participación a considerar será el 25 por ciento.

b) Las ganancias y pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisiones de elementos patrimoniales.”

Los tipos impositivos aplicables a la base imponible del ahorro serán los siguientes:

- Hasta 6.000€, el 19%.
- Entre 6.000€ y 50.000€, al 21%.
- A partir de 50.000€, al 23%.

⁶ Resolución Vinculante de la Dirección General de Tributos, V2076-07, de 02 de octubre de 2007.

Cabe destacar, que en el caso de los CFDs, no existe la obligación de retener.

Otro aspecto importante en la tributación de los CFD's es la imputación temporal. Para determinar su imputación temporal debemos seguir lo previsto en el artículo 14.1.c) de la LIRPF:

Los ingresos y gastos que determinan la renta a incluir en la base del impuesto se imputarán al período impositivo que corresponda, de acuerdo con los siguientes criterios:

- a) Los rendimientos del trabajo y del capital se imputarán al período impositivo en que sean exigibles por su perceptor.*
- b) Los rendimientos de actividades económicas se imputarán conforme a lo dispuesto en la normativa reguladora del Impuesto sobre Sociedades, sin perjuicio de las especialidades que reglamentariamente puedan establecerse.*
- c) Las ganancias y pérdidas patrimoniales se imputarán al período impositivo en que tenga lugar la alteración patrimonial."*

Según el artículo anterior, las ganancias y pérdidas patrimoniales se imputarán al período impositivo en que tenga lugar la alteración patrimonial. En el caso de los CFD's, recordemos que se producen alteraciones en el patrimonio de los inversores diariamente como consecuencia de las liquidaciones practicadas, de manera que deberán imputarse todas aquellas ganancias y pérdidas patrimoniales producidas durante el periodo impositivo en cuestión, con independencia de que haya finalizado el contrato o la posición permanezca abierta.

2.4. Integración y compensación de rentas en la base imponible del ahorro

Respecto la integración e imputación de rentas en la base imponible del ahorro debemos tener en cuenta lo dispuesto en el artículo 49.1.b) LIRPF:

"1. La base imponible del ahorro estará constituida por el saldo positivo de sumar los siguientes saldos:

- b) El saldo positivo resultante de integrar y compensar, exclusivamente entre sí, en cada período impositivo, las ganancias y pérdidas patrimoniales obtenidas en el mismo a que se refiere el artículo 46 de esta Ley.*

Si el resultado de la integración y compensación a que se refiere este párrafo arroja saldo negativo, su importe se compensará con el saldo positivo de las rentas previstas en la letra a) de este apartado, obtenido en el mismo período impositivo, con el límite del 25 por ciento de dicho saldo positivo.

Si tras dicha compensación quedase saldo negativo, su importe se compensará en los cuatro años siguientes en el mismo orden establecido en los párrafos anteriores."

Siguiendo la redacción del artículo anterior, en caso de obtener saldo negativo, éste podrá compensarse en los cuatro años siguientes.

2.5. Cumplimentación Modelo 100: Declaración IRPF

Las ganancias o pérdidas patrimoniales derivadas de los CFDs deberán incluirse en la página 10, apartado G2, del modelo 100, al tener la consideración de ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de otros elementos patrimoniales.⁷

Para la correcta cumplimentación se deberán tener en cuenta los siguientes puntos:

- Titular del elemento patrimonial transmitido. (Casilla 298)

⁷ Datos válidos para Declaración mediante programa PADRE Renta 2015.

- Tipo de elemento patrimonial, en el caso de los CFDs será el número 5 “Otros elementos patrimoniales distintos de los anteriores”. (Casilla 300)
- Fecha de transmisión y fecha de adquisición del elemento patrimonial. (Casillas 303-304)
- Valor de transmisión y valor de adquisición del elemento patrimonial. (Casillas 305-309)
- Importe correspondiente a la ganancia o pérdida patrimonial obtenida. (Casillas 310-316)

G2. Ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales (a integrar en la base imponible del ahorro) (continuación) Página 10 (II)

Ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de transmisiones de otros elementos patrimoniales

Elemento patrimonial 1 de 1 Alta Elemento patrimonial

Titularidad y datos del elemento patrimonial transmitido:

Contribuyente titular del elemento patrimonial transmitido.....	298	
Tipo de elemento patrimonial. Clave.....	300	
En caso de inmuebles: Situación. Clave.....	301	
Referencia catastral.....	302	

Fechas y valores de transmisión y de adquisición:

Fecha de transmisión (día, mes y año).....	303	
Fecha de adquisición (día, mes y año).....	304	
Valor de transmisión.....	305	
Valor de transmisión destinado a constituir una renta vitalicia.....	306	
Valor de transmisión de la vivienda habitual susceptible de reinversión a efectos de la exención por reinversión en vivienda habitual.....	307	
Parte del valor de transmisión susceptible de reducción (D.T. 9.*).....	308	

Valor de adquisición..... 309

Imputación temporal:

Imputación temporal: opción criterio operaciones a plazos o con precio aplazado. Consigne una "X"..... 299

Si la diferencia [305] - [309] es negativa:

Pérdida patrimonial obtenida. ([305] - [309]) negativa.....	310		
Pérdida patrimonial imputable a 2015.....	311		Totales

Si la diferencia [305] - [309] es positiva:

Ganancia patrimonial obtenida. ([305] - [309]) positiva.....	312		
Ganancia exenta 50 por 100 (sólo determinados inmuebles urbanos).....	313		
Ganancia exenta por reinversión en rentas vitalicias.....	314		
Ganancia exenta por reinversión (sólo vivienda habitual).....	315		
Ganancia no exenta.....	316		

Fuente: Programa PADRE Renta 2015

2.6. Implicación en otros Impuestos

Hasta ahora hemos analizado como procede la tributación de los CFDs en el IRPF, pero a continuación detallaremos los aspectos más relevantes en la aplicación de los siguientes impuestos:

Impuesto sobre Sociedades

- En aplicación del principio de devengo contable, las rentas derivadas de los CFDs se entienden generadas día a día, con ocasión de cada una de las liquidaciones diarias que se efectúen y, en consecuencia, con carácter general, tanto los resultados como los gastos originados por tales contratos, incluidos los ingresos o gastos por margen de garantía, deberán

ser objeto de imputación contable en cada uno de los días en que se hubieran devengado o realizado.⁸

- Las rentas originadas por los CFDs formarán parte de la base imponible del impuesto, mediante su integración en el resultado contable, conforme al criterio de devengo anteriormente señalado.
- Las cantidades satisfechas por el margen de garantía en posiciones compradoras no quedan sujetas a retención.

Impuesto sobre la Renta de no Residentes

- En el caso de contribuyentes por el IRNR sin establecimiento permanente en España, estos quedan sometidos al citado impuesto, sin perjuicio de lo establecido en el CDI suscrito por España que resulten de aplicación, por las rentas positivas que obtengan de los CFDs. Tendrán, en todo caso, la consideración de ganancias patrimoniales.⁹
- Las ganancias patrimoniales tributarán de forma separada por cada devengo total o parcial de la renta sometida a gravamen.
- El IRNR se devengará cuando tenga lugar la alteración patrimonial, séase, diariamente.

Impuesto sobre el Valor Añadido

- Las operaciones financieras, en general, incluidas las derivadas de los CFDs, están exentas de este impuesto.¹⁰

⁸ Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

⁹Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

¹⁰ Artículo 20.uno.18º, Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

3. Caso práctico

3.1. Consideraciones previas

El presente caso práctico tiene por objeto determinar cómo procede la tributación en las operaciones financieras derivadas de los CFDs.

Nos centraremos en los CFDs sobre acciones ya que las operaciones más frecuentes con estos productos son las coberturas que realizan los inversores sobre sus posiciones en acciones.

Para ello, plantearemos un conjunto de operaciones donde podremos ver las diferentes posiciones que puede tomar un inversor operando con estos productos (largas y cortas).

Esto último es de vital importancia para determinar cómo procede la tributación ya que, como hemos podido comprobar en apartados anteriores, cada posición en el mercado conlleva ciertas especificaciones a la hora de determinar las ganancias o pérdidas patrimoniales generadas.

Cabe decir que el caso se centrará en la operativa llevada a cabo por inversores (personas físicas) y entidades emisoras o brókers con residencia fiscal en territorio español.

Por último, añadir que para la realización del caso práctico tomaremos como referencia los diferentes porcentajes en concepto de comisiones o márgenes de garantía y demás gastos inherentes a la operativa, con los que operan habitualmente los inversores en el mercado.

3.2. Planteamiento del caso práctico

Don Antonio Martínez, inversor experto en derivados financieros, posee una cartera de acciones compuesta por títulos de INDITEX y GRIFOLS. Durante los últimos meses ha estado estudiando a conciencia las fluctuaciones en la cotización de ambas empresas y ha llegado a la conclusión de que tal vez INDITEX pueda sufrir una caída considerable y por lo tanto, como su intención es mantener sus acciones y no cerrar su actual posición, realizará una cobertura (posición corta) mediante el uso de CFDs para, en caso de caer el precio, compensar las pérdidas generadas por sus acciones con los beneficios que le generarían éstos.

Por otro lado, en el caso de GRIFOLS, siente una gran confianza en dicha empresa de manera que ha decidido, además de mantener sus acciones actuales, adoptar una posición larga (compra) mediante la adquisición de nuevos CFDs.

El historial de operaciones realizadas por el señor Antonio Martínez es el siguiente:

INDITEX

- Venta (posición corta) de 1.000 CFDs sobre INDITEX a 10€/CFD.¹¹
- Después de dos días, al contrario de lo que pensaba nuestro inversor, el precio ha subido hasta los 13€, de manera que decide comprar los 1.000 CFDs que había vendido con anterioridad cerrando así su posición antes de generar más pérdidas.
- Se ha producido una repartición de dividendos. En concreto, 0,1€/CFD (netos).

¹¹ Nótese que en el caso de posiciones cortas el primer movimiento que realiza el inversor es la "venta" de los CFDs en cuestión, esperando una caída en el precio, para más tarde volverlos a comprar cerrando así su posición. Digamos que la entidad emisora o bróker cede esos títulos al inversor el cual se compromete a comprarlos más adelante obteniendo un beneficio o pérdida en función de la diferencia entre el precio de apertura y cierre de la posición.

GRIFOLS

- Compra (posición larga) de 1.000 CFDs sobre GRIFOLS a 10€/CFD.
- Después de un mes, tal y como había pronosticado el señor Martínez, el precio ha subido hasta los 15€. El inversor considera que es buen momento para cerrar su posición y vende los 1.000 CFDs que poseía sobre GRIFOLS.
- Se ha producido una repartición de dividendos. En concreto, 0,2€/CFD (netos).

La entidad emisora tiene establecidos los siguientes importes en concepto de gastos, comisiones y márgenes de garantía:

- Garantía requerida: 10%
- Comisiones apertura y cierre: 0,06%
- Coste mantenimiento posición: 2,5% +/- EURIBOR 1 mes

3.3 Resolución del caso práctico

INDITEX:

La entidad solicita un margen de garantía del 10% sobre la inversión total:

$$1.000 \text{ CFDs} * 10\text{€} = 10.000\text{€}$$

$$10.000 * 0,1 = \mathbf{1.000\text{€}}$$

El inversor que mantenía una posición corta, es decir, esperaba una bajada del precio del activo subyacente, ha decidido cerrar posición ante la continua subida del precio. El cierre de su posición se realiza con un precio de 13€, por tanto, el cálculo de la pérdida patrimonial generada es el siguiente:

$$13 - 10 = 3\text{€} \quad (\text{Precio cierre} - \text{precio apertura})$$

$$3 * 1.000 = \mathbf{3.000\text{€}} \quad (\text{Pérdida patrimonial})$$

Una vez tenemos la pérdida derivada del aumento del precio del activo subyacente, debemos calcular los costes y comisiones que ha generado esta operación para poder determinar la pérdida patrimonial en su totalidad.

- Comisiones apertura y cierre: Debemos aplicar una comisión del 0,06% al valor nominal de los CFDs a la apertura y al valor nominal de éstos al cierre.

$$\text{Valor nominal apertura} = 1.000 * 10 = 10.000\text{€}$$

$$\text{Valor nominal cierre} = 1.000 * 13 = 13.000\text{€}$$

$$\text{Total comisiones} = 0,06\% * 10.000 + 0,06\% * 13.000 = 6 + 7,8 = \mathbf{13,8\text{€}}$$

- Coste de mantenimiento de posición: Para determinar los costes de mantenimiento utilizaremos la fórmula de posiciones cortas que hemos comentado en el apartado 1.2 del presente trabajo:

Valor de la posición x (EURIBOR 1 mes – 2,5%/360) x nº de días en el que se mantenga la posición.¹²

$$10.000 * (2,9\% - 2,5\%/360) * 2 \text{ días} = \mathbf{0,22\text{€}}$$

Cabe decir que al producirse la liquidación diariamente, si consultáramos el extracto que nos ofrece la entidad emisora o bróker, veríamos dos apuntes de 0,11€ en concepto de intereses, uno para cada día que se haya practicado liquidación.

Ahora que hemos realizado todos los cálculos necesarios podemos proceder a determinar la pérdida patrimonial definitiva. Para ello, utilizamos la fórmula descrita anteriormente en el apartado 2.2.

Posición corta: (Valor de liquidación – Valor de adquisición) – Dividendos + Intereses – Comisiones.

$$\mathbf{Pérdida patrimonial = (13.000 - 10.000) - (0,1 * 1.000) + 0,22 - 13,8 = 2.886,42\text{€}}$$

GRIFOLS:

La entidad solicita un margen de garantía del 10% sobre la inversión total:

$$1.000 \text{ CFDs} * 10\text{€} = 10.000\text{€}$$

$$10.000 * 0,1 = \mathbf{1.000\text{€}}$$

El inversor que mantenía una posición larga, es decir, esperaba una subida del precio del activo subyacente, ha decidido cerrar posición en vista de los beneficios generados hasta el momento. El cierre de su posición se realiza con un precio de 15€, por tanto, el cálculo de la ganancia patrimonial generada es el siguiente:

$$15 - 10 = 5\text{€} \text{ (Precio cierre - precio apertura)}$$

$$5 * 1.000 = \mathbf{5.000\text{€}} \text{ (Ganancia patrimonial)}$$

Como hemos hecho en el caso de INDITEX, ahora procederemos a calcular los gastos y comisiones inherentes a la operación.

- Comisiones apertura y cierre: Debemos aplicar una comisión del 0,06% al valor nominal de los CFDs a la apertura y al valor nominal de éstos al cierre.

$$\text{Valor nominal apertura} = 1.000 * 10 = 10.000\text{€}$$

$$\text{Valor nominal cierre} = 1.000 * 15 = 15.000\text{€}$$

$$\text{Total comisiones} = 0,06\% * 10.000 + 0,06\% * 15.000 = 6 + 9 = \mathbf{15\text{€}}$$

- Coste de mantenimiento de posición: Para determinar los costes de mantenimiento utilizaremos la fórmula de posiciones largas expuesta en el apartado 1.2 del presente trabajo:

Valor de la posición x (EURIBOR 1 mes + 2,5%/360) x nº de días en el que se mantenga la posición.¹³

$$10.000 * (2,9\% + 2,5\%/360) * 30 \text{ días} = \mathbf{45\text{€}}$$

¹² EURIBOR 1 mes = 2,9%

¹³ EURIBOR 1 mes = 2,9%

Cabe decir, igual que en el caso anterior de INDITEX, que al producirse la liquidación diariamente, si consultáramos el extracto que nos ofrece la entidad emisora o bróker, veríamos 30 apuntes de 1,5€ en concepto de intereses, uno para cada día que se haya practicado liquidación.

Ahora que hemos realizado todos los cálculos necesarios podemos proceder a determinar la ganancia patrimonial definitiva. Para ello, utilizamos la fórmula descrita anteriormente en el apartado 2.2.

Posición larga: (Valor de liquidación – Valor de adquisición) + Dividendos – Comisiones

$$\text{Ganancia patrimonial} = (15.000 - 10.000) + (0,2 * 1.000) - 15 = 5.185\text{€}$$

En resumen, hemos obtenido los siguientes resultados:

INDITEX = 2.886,42€ (Pérdidas patrimoniales)

GRIFOLS = 5.185€ (Ganancias patrimoniales)

Las ganancias y pérdidas patrimoniales generadas se imputan en la base general del ahorro, tal y como se ha expuesto anteriormente en este estudio. Siguiendo el apartado 2.4 referente a la compensación de rentas, podremos compensar las pérdidas con las ganancias patrimoniales obtenidas. De esta forma obtendremos finalmente un saldo positivo al que le resultará de aplicación un tipo impositivo del 19%.¹⁴

Por último, cabe recordar que el inversor deberá declarar los resultados obtenidos mediante la correcta cumplimentación del modelo descrito en el apartado 2.5, siguiendo las especificaciones que se indican en el mismo.

¹⁴ Tipo impositivo aplicado hasta los 6.000€ en la base imponible del ahorro, según lo expuesto en el apartado 2.3.

4. Conclusiones y reflexión personal

La resolución del caso práctico muestra como la operativa de estos productos puede llegar a ser muy compleja.

Como hemos comprobado a lo largo del trabajo, la propia Dirección General de Tributos se ha pronunciado en más de una ocasión para esclarecer el procedimiento del cálculo de las ganancias y pérdidas patrimoniales generadas, en las liquidaciones diarias, por los contratos por diferencias.

Considero que este es uno de los puntos donde radica la problemática de estos productos debido a la complejidad que comporta determinar las rentas obtenidas con su operativa.

Para un uso correcto de los CFDs debemos prestar mucha atención a las liquidaciones diarias ya que estas presentan distintas especificaciones en función de la posición que tome el inversor en el mercado. Por ejemplo, hemos podido comprobar el diferente trato que reciben los intereses cuando nos encontramos ante una posición corta o larga. En el caso de los primeros, a la hora de la determinación de la ganancia o pérdida patrimonial, deben ser incluidos en su cálculo, mientras que en posiciones largas estos deben quedar al margen del cálculo al recibir la consideración de gastos de financiación.

Cabe señalar que habitualmente la operativa de estos productos es llevada a cabo por la propia entidad emisora o bróker con quien trabajan los inversores, mientras éstos se limitan únicamente a recibir los informes de sus operaciones con el conjunto de resultados obtenidos. Considero que todo inversor que opere con esta clase de productos debería tener pleno conocimiento de ellos para tener la capacidad de determinar por si mismos las rentas obtenidas y asegurar el correcto cumplimiento de sus obligaciones tributarias.

Respecto al punto que nos concierne, es decir, la fiscalidad de los CFD, cabe decir que el tratamiento que reciben no difiere demasiado del que pueden recibir otros productos financieros tales como las acciones (Véase Anexo 2).

Podemos concluir que en ambos casos las rentas obtenidas en concepto de ganancias y pérdidas patrimoniales se imputan en la base general del ahorro y los tipos aplicables son los mismos para cada modalidad.

Como diferencias principales destacan el tratamiento de los dividendos y los gastos considerados como deducibles. En el caso de los CFDs, los dividendos y comisiones y gastos inherentes a la operativa se tienen en consideración en el cálculo de la ganancia o pérdida patrimonial obtenida, respetando las especificaciones del cálculo en función de la posición en el mercado, mientras que en las acciones los dividendos reciben la consideración de rendimiento de capital mobiliario y quedarían excluidos del cálculo de la ganancia o pérdida patrimonial. Además, siguiendo con el caso de las acciones, los gastos de administración y gestión de depósito serán deducibles tal y como se especifica en la LIRPF¹⁵, sin formar parte tampoco del cálculo anteriormente comentado.

Para concluir la comparativa, también cabe señalar que la LIRPF permite en ambos casos la compensación de ganancias y pérdidas patrimoniales.¹⁶ En definitiva, el inversor gozará de un tratamiento muy similar en ambos casos de manera que en principio no se aprecia ninguna presión fiscal que pueda provocar rechazo en los inversores.

Al margen del tratamiento fiscal, en mi opinión, se deberían tomar medidas para que estos productos se negocien en mercados organizados. Actualmente, como hemos comentado en el presente estudio, los CFDs operan en mercados OTC, es decir, mercados dónde los instrumentos financieros se negocian directamente entre dos partes sin ningún ente regulador que vele por la seguridad de los inversores y el conjunto de operaciones llevadas a cabo en

¹⁵ Artículo 26.1.a) LIRPF.

¹⁶ Artículo 49 LIRPF

estos mercados. Es necesario que en España se tomen medidas para centralizar estas operaciones y llevar un correcto registro de ellas y que éste sea transparente.

Sería conveniente tomar ejemplo de otros países como Reino Unido y tomar de referencia el LMAX, el mercado británico donde se negocian estos productos derivados y está regulado por la autoridad financiera británica (FCA).

Por último, quisiera añadir que para la realización del presente trabajo decidí asistir a diferentes entidades para solicitar información sobre los CFDs y su procedimiento tributario. Para mi asombro, en la mayoría de ellas, la respuesta que recibí fue que no estaban autorizados para dar ningún tipo de información sobre la fiscalidad de éstos, y lo máximo que recibí fue una dirección web de una de las entidades donde la primera frase que se podía observar era que se trataba de un folleto meramente informativo y no se hacían responsables sobre la utilización de dicha información por parte de los contribuyentes.

En mi opinión, sería de gran utilidad que la Agencia Tributaria tuviera en cuenta este tipo de detalles y tratara de facilitar el máximo posible la información tributaria para los contribuyentes, y más teniendo en cuenta lo complejo que puede llegar a ser el procedimiento tributario en las operaciones financieras. Difícilmente, los contribuyentes, en especial los pequeños inversores, serán capaces de llevar a cabo sus obligaciones tributarias si ni siquiera se dispone de los recursos necesarios para ello.

En definitiva, espero que el Tribunal Supremo siga tomando cartas en el asunto, tal y como mostró pocos meses atrás en dos de sus sentencias en las que revocaba anteriores resoluciones de la Audiencia Provincial de Burgos y de Sevilla.¹⁷ En ambas sentencias, el Tribunal Supremo se muestra firme en cuanto a la obligación de información a los inversores, en especial de las liquidaciones negativas diarias que generan los derivados financieros y considera primordial un estudio previo de los consumidores, lo cual evitaría que nuevos inversores incurrieran en pérdidas.

¹⁷ Sentencia del Tribunal Supremo nº97/2017, de 15 de febrero de 2017 y nº 84/2017, de 14 de febrero de 2017.

BIBLIOGRAFIA

Textos normativos consultados:

- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.
- Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.
- RD Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.
- RD 634/2015, de 10 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.
- RD 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las personas físicas.
- Real Decreto-Ley 6/2013, del 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter Financiero.
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Manuales y fuentes de información:

- Delgado García, Ana María, Oliver Cuello, Rafael. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. (Módulos 1-5)
- Domínguez Martínez, José M^a; Castany Martín, María José; Corral Delgado, Sergio; Díaz Campos, José Antonio; López del Pas, Rafael; Marcos Gómez, Fernando; Morera Villar, Mercedes; Narváez Luque, Antonio. (2011). Guía de la fiscalidad de las operaciones financieras. Thomas Reuters. Aranzadi.
- Domínguez Martínez, José M^a (2013). La tributación de las operaciones financieras. Marco tributario, planificación fiscal y casos prácticos. CISS
- Nieto Montero, Juan José. Fiscalidad de las operaciones financieras. Fiscalidad de los activos financieros de renta variable y de la participación en instituciones de inversión colectiva. (Módulo 2)

Páginas web:

- Agencia Estatal de Administración Tributaria: www.aeat.es
- Banco de España (Normativas y Regulación): www.bde.es
- Comisión Nacional del Mercado de Valores: www.cnmv.es
- Gobierno estatal: www.la-moncloa.es
- Instituto de Estudios Fiscales: www.ief.es
- Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas: www.minhap.gob.es
- Página oficial del portal CincoDías: "Los CFD, estrellas entre los derivados". http://cincodias.elpais.com/cincodias/2015/04/28/mercados/1430240456_571896.html
- Página oficial del portal de la CNMV: "Advertencia sobre los CFD". https://www.cnmv.es/DocPortalInv/OtrosPDF/ES-CFD_warning_.pdf

- Página oficial del portal elEconomista: “¿Qué son los CFDs?”.
<http://www.eleconomista.es/cfd/queson.html>
- Página oficial del portal Revenue: “The tax treatment of Contracts for difference”.
<http://www.revenue.ie/en/practitioner/ebrief/archive/2007/no-362007.html>
- Página oficial del portal EY: “Contracts for difference: Settlement opportunity”.
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-contracts-for-difference-settlement-opportunity/\\$FILE/EY-tax-news-2015-10-20-03.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-contracts-for-difference-settlement-opportunity/$FILE/EY-tax-news-2015-10-20-03.pdf)
- Página oficial del mercado LMAX:
<https://www.lmax.com/professional/lmax-exchange-fee-schedule>
- Página oficial del portal elviajedeltrader: “Mercado OTC”.
<https://www.elviajedeltrader.com/conceptos-basicos-brokers/mercado-otc>
- Página oficial del portal activtrades: “Fiscalidad en productos OTC”.
<https://www.activtrades.com/es/prensa/fiscalidad-en-productos-otc>
- Página oficial del portal cmcm Markets: “Tributación CFDs”.
<http://www.cmcmarkets.es/es/legal/cfds/tributacion>

ANEXO 1: Principales efectos del apalancamiento

- Compra de acciones (sin apalancamiento)

Un inversor compra 1.000 acciones de la sociedad CELLNEX a 10€/acción. Al día siguiente, tras ver el aumento del precio de la acción en el mercado, vende sus acciones por 15€/acción. La operación sería la siguiente:

$$1.000 \text{ acciones} * 10\text{€} = 10.000\text{€} \text{ (Valor adquisición)}$$

$$1.000 \text{ acciones} * 15\text{€} = 15.000\text{€} \text{ (Valor transmisión)}$$

$$\text{Ganancia patrimonial} = \text{Valor transmisión} - \text{valor adquisición} = 15.000 - 10.000 = \mathbf{5.000\text{€}}$$

$$\text{Rentabilidad operación} = 5.000/10.000 = \mathbf{50\%}$$

- Compra de CFDs (con apalancamiento)

- El inversor compra 1.000 CFDs de la sociedad CELLNEX a 10€ la unidad. Para ello, la entidad emisora le solicita un margen de garantía del 20%. Como en el caso anterior, al día siguiente, tras ver el aumento del precio de la acción (activo subyacente) en el mercado, vende sus CFDs por 15€ cada unidad. En este caso la operación quedaría así:

Margen de garantía del 20% sobre la inversión total de 10.000€ = 2000€ (El inversor únicamente deberá depositar 2000€)

$$1.000 * 15 = 15.000\text{€} \text{ (Valor transmisión)}$$

$$\text{Ganancia patrimonial} = 15.000 - 10.000 = \mathbf{5.000\text{€}}$$

$$\text{Rentabilidad operación} = 5.000/2.000 = \mathbf{250\%}$$

En conclusión, como podemos ver el apalancamiento ofrece una mayor rentabilidad al inversor al no tener que depositar la totalidad de la inversión. Cabe decir que el apalancamiento puede ejercer un efecto multiplicador muy beneficioso para el inversor pero, a su vez, podría provocar el efecto contrario, generando pérdidas superiores a la inversión inicial del inversor.¹⁸

¹⁸ Nótese que el ejercicio anterior es únicamente un ejemplo para demostrar los efectos del apalancamiento. La operativa, en el caso de los CFDs, como se muestra a lo largo del presente estudio, conlleva una serie de gastos en concepto de comisiones e intereses que deben tenerse en cuenta a la hora de calcular las ganancias y/o pérdidas patrimoniales.

ANEXO 2: Tributación en el IRPF de los activos financieros de renta variable (acciones): Aspectos generales

- Los activos financieros de renta variable generan dos tipos de rentas distintas:
 - Ganancias o pérdidas patrimoniales. Se generan en la transmisión de éstos.
 - Rendimientos de capital mobiliario (Dividendos). Generados por la simple posesión de éstos.¹⁹
- Ambos tipos de renta se integrarán en la base imponible del ahorro tal y como dispone el artículo 49 de la LIRPF.
- Los tipos impositivos aplicables a la base imponible del ahorro serán los siguientes:
 - Hasta 6.000€, el 19%.
 - Entre 6.000€ y 50.000€, al 21%.
 - A partir de 50.000€, al 23%.
- Los gastos en concepto de depósito de valores negociables y los gastos de administración serán deducibles, excepto en los casos que se correspondan con una gestión discrecional e individualizada de una cartera de inversión.²⁰
- Por último, cabe destacar que la exención a los primeros 1.500€ obtenidos en concepto de dividendos ha quedado suprimida tras recientes modificaciones del artículo 7.y de la LIRPF.

¹⁹ Artículo 25.1.a) de la LIRPF.

²⁰ Artículo 26.1.a) LIRPF.