

Publish 
What You Pay
NORWAY

DICIEMBRE 2011

pwyp.no

- Las empresas de las industrias extractivas abusan de un instrumento financiero llamado 'derivados financieros' para trasladar los ingresos fuera de los países anfitriones – antes de pagar impuestos sobre los mismos.
- Los países anfitriones son aprovechados por sus recursos legítimos y pierden miles de millones de dólares USD. Estos países a menudo carecen de la transparencia o capacidades para descubrir el abuso de derivados financieros.
- Una propuesta política sencilla promulgada a nivel nacional puede frenar el abuso de derivados financieros y aun proteger el uso propio de dichos instrumentos.

La protección contra el abuso de derivados financieros



Redactado por: Frian Aarsnes, Contador Público Autorizado por el Estado

Título en Noruego: Beskyttelse mot derivatmisbruk (ISBN 978-82-93212-02-7)

Ilustración en la tapa: Jon Berkely

Producción gráfica y diagramación: Kate Fishpool

Impresión: CopyCat

Agradecimientos: Lynn Stout

Financiamiento: Se recibió apoyo financiero de Norwegian Church Aid para este informe. Publish What You Pay Noruega se responsabiliza por completo por el contenido de este informe.



LIMITACION DE RESPONSABILIDAD LEGAL - AGRADECIMIENTOS

Esta publicación se basa en información provista a Publish What You Pay Noruega (PWYP Noruega) e individuos quienes actúan a nombre de PWYP Noruega. Las conclusiones presentadas en ella se basan únicamente en la información de esta manera proporcionada. PWYP Noruega y aquellos quienes actúan a nombre de PWYP Noruega han hecho lo posible para adquirir una visión general complete de toda la información y datos relevantes para preparar esta publicación. No aceptamos responsabilidad alguna por cualquier insuficiencia o deficiencia en la información y datos sobre los cuales se basa esta publicación.

Aunque PWYP Noruega ha tomado las todas precauciones posibles para asegurar que la información contenida en esta publicación sea precisa, la información y los datos públicamente disponibles no han sido verificados por las empresas o los usuarios y ni PWYP Noruega ni ninguna persona quien actúa en nombre de PWYP Noruega al re-dactar y preparar esta publicación podrá ser legalmente responsabilizada por el contenido ni puede garantizar que esté completamente libre de errores o inexactitudes.

Cualquier referencia contenida en esta publicación acerca de los tipos de fuentes, publicaciones o portales de terceras partes, ha sido inserta únicamente para su conveniencia y únicamente para propósitos informativos. No constituyen un endoso del material contenido en dichos portales, publicaciones o fuentes. PWYP Noruega y aquellos quienes actúan a nombre suyo no aceptan responsabilidad alguna por ninguna pérdida ni daños que resulten del uso de dicha información.

CONTENIDO

Descargo de Responsabilidad Legal • Agradecimientos	2
Las derivados – el vínculo entre los recursos naturales y la transferencia de fondos	3
Prefacio	6
1. Resumen	7
2. Las industrias extractivas en los mercados	8
2.1 Introducción	8
2.2 Las empresas transnacionales y los mercados	9
2.3 Las empresas transnacionales y el uso de instrumentos de transferencia	10
3. Los tamaños y los mecanismos de los mercados de derivados	12
4. La hedging (cobertura contra pérdidas) versus la especulación versus el arbitraje	15
5. Los instrumentos básicos: forwards (contratos a término)/futuros versus opciones	17
6. Descripción de los derivados individuales y sus usos	18
7. Usos abusivos comunes de los derivados	21
8. El uso indebido de la terminología de los derivados – un método de manipulación de precios de transferencia	28
9. Política propuesta para frenar el uso abusivo de los derivados, aun mientras se protege su uso legítimo	29
10. Posición sugerida para los gobiernos	31
APENDICE	
Terminología en términos profesionales y del laico	32
Anotaciones	34

PREFACIO

En la actualidad, el comercio de recursos naturales finitos y no renovables no necesariamente tiene que estar vinculado con la extracción física y geográfica de petróleo o minerales. Una gran parte del comercio actualmente se realiza mediante el uso de instrumentos financieros, en forma de muchos diferentes activos comerciables.

Mediante este informe, el deseo de Publish What You Pay Noruega es destacar el uso dañino de los derivados en las industrias extractivas.

Esto es importante porque los derivados son uno de los instrumentos financieros más complicados, y forman parte integral del sistema financiero global. Los derivados pueden ser usados de manera abusiva por las industrias extractivas para transferir capital entre países, principalmente a beneficio de las empresas mismas, y a costa de los países anfitriones. Esta manera de usar el instrumento financiero de derivados hasta el momento no ha sido lo suficientemente revelado. Los derivados son instrumentos universales y el uso abusivo de los mismos perjudica tanto a los países ricos como a los pobres. Los países pobres son los más perjudicados. Los países en vías de desarrollo son particularmente vulnerables cuando son aprovechados por lo que puede ser la única base financiera significativa que tienen para luchar contra la pobreza, y los derivados son instrumentos tan complicados que muy pocos países en vías de desarrollo tienen el conocimiento, las posibilidades, los recursos o las capacidades necesarias para descubrir el uso abusivo de los derivados.

Muchas naciones ahora están procurando mayor transparencia y rendición de cuentas. Para los países en vías de desarrollo que son ricos en recursos, es particularmente importante que no pierdan el capital que deber traducirse en el bien común.

Es por este motivo que más de 650 organizaciones de más de 50 países han formado parte de Publish What You Pay y quieren saber si los tratos lucrativos basados en la extracción en sus países de recursos finitos y no renovables presentan oportunidades de inversión significativas para poder luchar contra la pobreza.

El objetivo de este informe es expandir y ampliar nuestro informe titulado 'Un estándar para informes país por país expandidos. Una propuesta política para la U.E.'1 y presentar nuestra propuesta para frenar el uso abusivo de los derivados, aun mientras se protege y promueve su uso legítimo.

Mona Thowsen
Secretario General,
PWYP Noruega

Este informe presenta la manera en cual los derivados han sido, y pueden ser, usados para transferir fondos desde los países anfitriones (los países en cuales se encuentran las operaciones de las industrias extractivas) y retener dichos fondos, haciéndolos circular dentro de una corporación transnacional sin el pago de impuestos y sin transferir los fondos al país de origen (la jurisdicción de la empresa matriz) antes de que los fondos sean necesarios para el pago de dividendos a los accionistas.

Si el lector desea compartir sus comentarios, opiniones, o información, o si tiene alguna pregunta o sugerencia para posteriores investigaciones, favor de comunicarse con nosotros en: post@pwyp.no

1. RESUMEN

El objetivo de este informe es expandir y ampliar nuestro informe titulado 'Un estándar para informes país por país' expandidos. Una propuesta política para la UE¹ y presentar nuestra propuesta para frenar el uso abusivo de los derivados, aun mientras se protege y promueve su uso legítimo.

En el mencionado informe, habíamos identificado varias prácticas e instrumentos que las empresas de las industrias extractivas utilizan para transferir fondos no gravados de manera transfronteriza. Se considera que algunas de estas prácticas e instrumentos son legítimos y legales, que por tanto, pocas personas conocen los efectos dañinos que tienen cuando estas prácticas e instrumentos son usados de manera abusiva para transferir fondos no gravados, reduciendo así la base impositiva en los países anfitriones.

Una de estas prácticas es el uso extenso de instrumentos financieros llamados 'derivados' y el uso de la terminología relacionada con los mismos, en las industrias extractivas. Un derivado es un producto que está vinculado a los precios del mercado del cual se deriva el producto, pero no se realiza ninguna entrega física para respaldar las transacciones, sino únicamente la liquidación de contratos de derivados. Aunque la mayoría de los mercados son muy directos en cuanto a lo que entregan (capital, deudas, moneda, foros de ventas), los mercados de derivados no son transparentes para la mayoría de las personas debido a la complejidad de los productos ofrecidos y a lo que las corporaciones hacen con estos instrumentos.

Es importante conocer como las empresas de las industrias extractivas usan los derivados y como usan la terminología relacionada con los derivados para entender mejor como algunas de ellas están usando de manera abusiva estos instrumentos a beneficio propio y a costa de los países anfitriones, además de ser esto una forma de competencia desleal contra otras empresas de las industrias extractivas.

Este informe presenta los diferentes derivados, el uso legítimo de los mismos, y ejemplos de la vida real sobre cómo son o han sido usados de manera abusiva estos instrumentos para transferir fondos hacia otros países con la intención de evadir el pago de impuestos sobre porciones de los ingresos generados de las actividades extractivas. También demostraremos cómo algunas empresas están usando la terminología relacionada con los derivados en algunas transacciones que no se tratan de derivados de ninguna manera, sino de contratos a largo plazo cuyos precios han sido manipulados dentro de la corporación.

En las palabras de Randall Dodd sobre la evasión de impuestos: la flexibilidad de los derivados facilita la transferencia transfronteriza o en el tiempo, o la conversión entre ganancias de capital e ingresos ordinarios. El muy conocido inversionista Warren Buffet designó el término 'armas financieras de destrucción masiva' a los derivados en 2003, y una vez que se conoce las dimensiones de estos instrumentos, es obvio porque lo hizo. En un estudio realizado en 2011, Michael P. Donohoe concluyó que: la inclusión de derivados financieros en numerosos amparos tributarios sugiere que la evasión de impuestos es un aspecto económicamente significativo, aunque no muy bien explorado, del uso de los mismos.

Este informe sugiere que un método muy eficaz de evitar el uso abusivo de los derivados es que los países unilateralmente coloquen el uso de instrumentos financieros en una base impositiva aparte, y así separarlo de la base impositiva usada para los ingresos de las industrias extractivas. Esto significa que las ganancias son gravadas en base a la tasa impositiva general del país y las pérdidas pueden ser usadas contra ganancias actuales o pueden ser llevadas adelante y usadas contra ganancias a futuro. Las empresas que usan la 'hedging' (cobertura) verdadera, es decir, las que tienen expectativas neutras o están esperando ganancias a largo plazo, no serán perjudicadas y pueden continuar usando los derivados, mientras que las empresas que están acumulando pérdidas en un país encontrarían que ya no tienen un amparo o escudo fiscal para el uso abusivo de los derivados.

²'An extended country-by-country reporting standard for the extractive industry. A policy proposal to the EU' ISBN 978-82-93212-03-4'

2. Las Industrials Extractivas en los Mercados

2.1 Introducción

Cuando los estados realizan transacciones con recursos finitos y no renovables es esencial que este tipo de comercio beneficie al país y a todos sus ciudadanos. Para asegurar el crecimiento sostenible que pueda generar el desarrollo para el bien común de todos, es necesario fortalecer las capacidades de la fuerza laboral mediante la educación e industrias más avanzadas. Es necesario hacerlo entendiendo que el valor a futuro del capital humano, incluso en los países ricos en recursos como Noruega, es mucho mayor que el valor a futuro de los recursos no renovables del país.

El objetivo de este informe es expandir y ampliar lo dicho acerca del uso abusivo de los derivados en nuestro informe 'Informes País por País' (el informe CBC, por sus siglas en inglés) y presentar nuestra propuesta sobre cómo los países que sufren el uso abusivo de los derivados pueden, de manera unilateral, frenar ese uso abusivo, aun mientras protegen su uso legítimo en esos países.

En el informe CBC, Publish What You Pay Noruega ha identificado varias prácticas e instrumentos usados por las empresas de las industrias extractivas para transferir fondos hacia otros países. Algunas de estas prácticas e instrumentos son considerados legítimos y legales, y por tanto pocas personas se dan cuenta de los efectos dañinos que tienen dichas prácticas e instrumentos cuando son usados de manera abusiva para transferir fondos, antes de haber pagado impuestos sobre ellos, y reducir la base impositiva en los países anfitriones y en los países de origen.

Una de estas prácticas es el uso extenso de instrumentos financieros llamados 'derivados' o 'coeficientes diferenciales' en las industrias extractivas, junto con la terminología relacionada con los mismos. Los derivados son así nombrados porque son productos derivados de un mercado para productos 'físicos' como el dinero (mercados de divisas) o bienes físicos (mercados de materias primas). Una derivada es un producto vinculado al precio del mercado del cual deriva el producto, pero no se hace ninguna entrega física para la transacción, sino únicamente la liquidación de contratos de derivados. El uso de la terminología relacionada con los derivados en los contratos y las transacciones también forma parte de otra área, la manipulación de precios de transferencia, por lo que también formará parte de este informe.

Aunque la mayoría de los mercados son muy directos en cuanto a lo que entregan (capital, deudas, moneda, foros de ventas), los mercados de derivados no son transparentes para la mayoría de las personas debido a la complejidad de los productos ofrecidos y a lo que las corporaciones hacen con estos instrumentos. Es importante conocer como las empresas de las industrias extractivas usan los derivados y como usan las terminología relacionada con los derivados para entender mejor como algunas de ellas están usando de manera abusiva estos instrumentos a beneficio propio y a costa de los países anfitriones, reduciendo así la habilidad de aquellos países de educar a su población y elevar el valor a futuro de su capital humano.

Una de las debilidades de la actual información limitada que proviene de las empresas extractivas es que el uso de los derivados en tan condensado y agregado que es casi imposible, incluso para los constituyentes interesados, relacionar la información sobre el uso de derivados con el ambiente comercial dentro del cual opera la corporación. Por tanto, es

³ Mohamat Sabri Hassany y Jenny Stewart. 'The transparency derivatives disclosures by Australian firms in the Extractive Industries', 2006. Descárguelo aquí: <http://eprints.qut.edu.au/2365/2/2365.pdf>

imposible para los inversionistas u otras partes interesadas entender el uso o el uso abusivo de derivados o de la terminología relacionada con los mismos, dentro del cuadro completo que pintan los estados financieros de las corporaciones.

2.2. Las empresas transnacionales y los mercados

Las empresas de las industrias extractivas son frecuentes usuarias de los mercados de capitales (para captar capital), las bolsas de valores (para financiar las deudas), los mercados de divisas (permitiendo la transferencia de bienes y servicios de manera transfronteriza), los mercados de materias primas (vendiendo así sus productos) y los mercados de derivados (transfiriendo así el riesgo entre empresas y de manera transfronteriza).

Los mercados para la venta del petróleo fueron algunos de los primeros en llegar a tal tamaño que el mercado supuso que ningún comprador o vendedor individual podría influenciar materialmente en los precios del mercado. Los precios de otros productos del petróleo, como el gas y el gas natural licuado (GNL) así fueron vinculados al precio del petróleo, seguidos por los mercados para la venta de los minerales, metales y productos agrícolas.

Los mercados en los cuales se vende los productos parcialmente procesados normalmente se llaman mercados de materias primas. La mayoría de los mercados de materias primas son usados para el comercio de productos de las industrias extractivas. El común denominador entre estos mercados es que los productos vendidos son bastante homogéneos, es decir que los productos de una corporación apenas pueden ser distinguidos de los productos de otras corporaciones.

Muchos de estos mercados aún son tan pequeños que la determinación de precios aún puede ser influenciada de vez en cuando por actores individuales o grupos de actores. Randall Dodd del Derivatives Study Center (Centro para el Estudio de los Derivados) menciona cuatro tipos de uso abusivo de derivados⁴:

- Fraude y manipulación del mercado mismo (manipulación de precios en el mercado)
- Eludir los reglamentos prudenciales existentes (elusión)
- Distorsión de las reglas contables y los datos financieros (opacidad)
- Evasión de impuestos (transferencia de fondos)

Estos tipos de uso abusivo no se limitan a los derivados relacionados con las materias primas o a los derivados mismos, pero los mercados de derivados relacionados con las materias primas son los más propicios a este tipo de uso abusivo ya que dichos mercados generalmente son los más pequeños de los mercados de derivados (tan solo los derivados de renta fija representaron el 77% del total de los mercados de derivados en 2007) y por tanto son los más fáciles de manipular ya que consisten de instrumentos extremadamente flexibles.⁵ En las palabras de Randall Dodd sobre la evasión de impuestos:

La flexibilidad de los derivados facilita la transferencia de ingresos entre países y en el tiempo o la conversión entre ganancias de capital e ingresos ordinarios.

Los reguladores por lo general se preocupan más con la manipulación de precios, la elusión y la opacidad en los mercados y dejan el problema de la transferencia de fondos a las autoridades fiscales. Sin embargo, como veremos en este informe, la regulación unilateral por los países individuales que experimentan la evasión de impuestos con el uso de derivados o la terminología relacionada con los mismos, generalmente es menos costosa y tiene efectos más inmediatos que intentar lograr el mismo objetivo mediante las autoridades fiscales. Una de las debilidades de la actual información limitada que proviene de las empresas

⁴ http://www2.weed-online.org/uploads/randall_dodd.pdf

⁵ Deutsche Börse Group, 'The Global Derivatives Market', Abril 2008. Descárguelo en http://math.nyu.edu/faculty/avellane/global_derivatives_market.pdf

extractivas es que el uso de los derivados en tan condensado y agregado que es casi imposible, incluso para los constituyentes interesados, relacionar la información sobre el uso de derivados con el ambiente comercial dentro del cual opera la corporación. Por tanto, es imposible para los inversionistas u otras partes interesadas entender el uso o el uso abusivo de derivados o de la terminología relacionada con los mismos, dentro del cuadro completo que pintan los estados financieros de las corporaciones.

2.3. Las empresas transnacionales y el uso de instrumentos de transferencia

Mucho se ha enfocado en las practicas relacionadas con los precios de transferencia y el secreto (la confidencialidad) practicada dentro de las industrias extractivas, y como resultado se tiene las directrices de la OECD sobre precios de transferencia y la Extractivo Industries Transparency Initiative (EITI), respectivamente.

En el informe CBC, PWYP Noruega describió los siguientes instrumentos que son notorios por ser usados para transferir las utilidades de una actividad en un país, a otro:

- Prácticas corruptas
- El uso abusivo de derivados
- El uso abusivo de precios mark-to-market
- El uso abusivo de los reglamentos fiscales
- La manipulación de precios de transferencia
- Practicas criminales

En este informe nos enfocaremos en el uso abusivo de derivados y otra área relacionada, el uso abusivo de la terminología relacionada con los derivados, lo que linda con el área de manipulación de precios de transferencia.

EL USO ABUSIVO DE LOS DERIVADOS

El uso de derivados empezó con la práctica de hedging (cobertura para evitar pérdidas), es decir el uso de instrumentos para asegurar que los ingresos de una corporación no sean menos, ni que los costos sean más, que los niveles contratados durante la transacción de cobertura.

Usada de la manera correcta, la cobertura es un buen instrumento para asegurar las utilidades en un mundo incierto, particularmente para proteger las ganancias contra fluctuaciones en la moneda que resulten de diferencias de oportunidad entre los costos y los ingresos, o entre las utilidades aun no gravadas y la recaudación de impuestos.

Cobertura no es lo mismo que especulación, aunque el término 'cobertura' es usado con frecuencia para prestar legitimidad del primero, al segundo. El uso de instrumentos financieros que involucren alguna cobertura que no sea moneda, mayormente provienen de la especulación, es decir cuando una empresa toma una posición en el mercado de derivados para tratar de 'ganarle' al mercado especulando que los precios serán distintos en el futuro a los que el mercado ha fijado.

Desdichadamente, los derivados también son un instrumento ideal para transferir grandes cantidades de ganancias desde una jurisdicción fiscal a otra antes de pagar impuestos. Con el uso de instrumentos derivados opuestos, mediante la oportunidad 'incorrecta' es posible crear enormes pérdidas en jurisdicciones donde los impuestos son normales o altos, y utilidades equivalentes en jurisdicciones fiscales donde los impuestos son bajos o normales, pudiendo así transferir enormes cantidades de fondos no gravados legalmente fuera del país.

LA MANIPULACIÓN DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA

Los precios de transferencia son un instrumento legítimo para la valoración de transacciones transfronterizas y entre empresas. El problema con los precios de transferencia es que son manipulados cuando las empresas extractivas intentan celebrar acuerdos mediante los cuales los ingresos tienen precios menores a los del mercado en los países ricos en recursos y los costos son mayores a los del mercado en dichos países.

La intención para una gran parte de la manipulación de precios es usar paraísos fiscales, los cuales sirven como intermediarios entre el país rico en recursos y el país de origen de la empresa. Si esto fuese involuntario, no sería necesaria la inclusión de un intermediario en primer lugar. La inclusión de paraísos fiscales en la estructura corporativa, por tanto sirve como advertencia con respecto a la potencial manipulación de precios de transferencia (o prácticas corruptas, el uso abusivo de derivados, el uso abusivo de mark-to-market, o el uso abusivo de los reglamentos fiscales).

Un ejemplo de la medida en las industrias extractivas son usuarias de paraísos fiscales fue divulgado en el informe 'Canalizando las Utilidades'. Rastreamos los registros en las bolsas bursátiles del Reino Unido, los EE.UU., y Canadá, PWYP Noruega halló que diez de los gigantes más poderosos de las industrias extractivas a nivel mundial, operan con más de 6038 empresas filiales, y que el 35,5% de estos se hallaban incorporadas en paraísos fiscales⁶

⁶<http://www.publishwhatyoupay.no/pipingprofits>

3. Los Tamaños y los Mecanismos de los Mercados de Derivados

Los derivados tienen su propia terminología asociada. El capítulo 6 y el Apéndice contienen explicaciones más detalladas de estos instrumentos para el lector general.

Los derivados pueden ser divididos en dos familias generales:

- Créditos contingentes, es decir, opciones
- Los activos y pasivos a plazo, que incluyen futuros cotizados en la bolsa, y contratos a plazo cotizados en el OTC y swaps (permutas)

En esencia, existen dos mercados de derivados:

- Los mercados bursátiles con contratos estandarizados definidos por la bolsa
- Los mercados extrabursátiles con contratos definidos individualmente al momento de la transacción con derivados

Una bolsa es un lugar en el cual las instituciones financieras, las empresas y los individuos realizan operaciones de compraventa con los productos ofrecidos en la bolsa. Nueva York tiene la bolsa bursátil más grande del mundo bajo el acrónimo NYSE (New York Stock Exchange). Londres tiene la bolsa bursátil más grande para materias primas, en especial minerales y metales, bajo el acrónimo LME (London Metals Exchange).

En adición a la compraventa de productos estandarizados en una bolsa bursátil, las instituciones financieras también ofrecen productos directamente a sus clientes, sin el uso de la bolsa bursátil de por medio. Estos productos vendidos directamente se llaman productos 'over-the-counter' (extrabursátiles).

Los mercados over-the-counter (OTC, o extrabursátiles) son mucho más grandes que los mercados bursátiles y el desfase entre los dos se ha incrementado con el paso del tiempo. Los mercados⁷ en 2011 se acercaban a \$80-100 trillones de dólares en valor teórico para los derivados cotizados en la bolsa – a diferencia de aproximadamente \$20 trillones en 2008 – y \$600-1000 trillones en valor teórico para el mercado OTC – a diferencia de aproximadamente \$80 trillones⁴ en el año 2000 – los valores brutos de estos mercados son aproximadamente el 1%, es decir, hasta \$1 trillón para los derivados cotizados en la bolsa, y hasta \$10 trillones en el mercado de derivados OTC. En comparación, el déficit fiscal de 2011 que preocupa tanto a los EE.UU. es \$1,3 trillones. El valor teórico es el principal valor usado para calcular los pagos en un derivado. El valor venal bruto es el valor que resulta de la suma del valor de mercado positivo en un lado de cada uno de los contratos de derivados.

El valor venal bruto es el valor que se podría esperar resulte si todos los contratos de derivados fuesen liquidados al mismo tiempo. El valor venal bruto total es de aproximadamente \$11 trillones, menos, en realidad, que los \$13 trillones/EUR 10 trillones calculados por Deutsche Börse Group a finales del año 2007, es decir antes de la crisis financiera de 200⁸.

7 Rango estimado del valor teórico empezando en \$600 trillones (Money Morning: 'Derivatives: The \$600 trillion time bomb that's set to explode', 12 de octubre de 2011) y ascendiendo de \$600 trillones a \$1500 trillones, dependiendo de la fuente y de lo que se incluye en la contabilización (Michael Snyder: 'The coming derivatives crisis that could destroy the entire global financial system', 21 de octubre de 2011).

8 John C. Hull: 'Options, Futures and other Derivatives', 2011, ISBN 13 978-0-273-75907-2, Figura 1.1

El valor venal bruto de la porción OTC únicamente de los derivados basados en materias primas era \$471 mil millones, o aproximadamente el 5% del mercado OTC total. Las corporaciones, con excepción de las instituciones financieras, representan aproximadamente el 70% de los derivados basados en materias primas, es decir, alrededor de \$330 mil millones. Se anticipa que la mayoría de esto sea corporaciones de petróleo y gas, y minería, como vendedores de su producción y como compradores y vendedores de derivados. Sin embargo, las industrias extractivas están usando otros instrumentos derivados también, de manera que es difícil valorar el volumen total de derivados de las industrias extractivas.

Si suponemos que el 50% de esos \$471 mil millones (el otro 50% encontrándose en instituciones financieras o empresas que están usando derivados basados en materias primas pero que no son empresas de las industrias extractivas) son posiciones ocupadas por los vendedores en las empresas de las industrias extractivas, esto significaría que dichas empresas tienen un valor venal bruto de \$235 mil millones. Si estos derivados fuesen liquidados de manera instantánea, resultarían en ganancias y pérdidas gravables (imponibles) de \$70 mil millones, si la tasa impositiva promedio fuese el 30% en los países involucrados. La mayoría del tiempo las ganancias y pérdidas no están equilibradas, que los países anfitriones de las actividades de petróleo y gas, y minería, están sufriendo masivas pérdidas y registrando muy pocas ganancias.

El monto nominal principal de los derivados basados en materias primas en el mercado OTC en junio de 2011 era de aproximadamente \$3,2 trillones, de lo cual el 50% (relacionado con actividades de petróleo, gas y minería) sería \$1,6 trillones. En comparación, el déficit fiscal de 2011 que preocupa tanto a los EE.UU. es \$1,3 trillones y el total del PIB (producto bruto interno) Mundial en 2011 ascendía únicamente a más o menos \$65 trillones.

Vale notar que esto es solamente para los instrumentos OTC basados en materias primas. A estos se puede agregar los derivados basados en materias primas cotizados en la bolsa, y otros tipos de derivados, por ejemplo los derivados de moneda extranjera, los cuales son usados extensamente por las empresas de las industrias extractivas. Si el uso de derivados por parte de las empresas extractivas estuviera en equilibrio con los mercados de derivados, el uso total de derivados en las industrias extranjeras ascendería a \$4,7-5,2 trillones (esto es ilustrativo ya que es imposible, según datos actuales, calcularlo con certidumbre). El problema potencial para la base impositiva tanto para los países anfitriones como para los países de origen es enorme.

El muy conocido inversionista Warren Buffet designo el término 'armas financieras de destrucción masiva' a los derivados en 2003, y una vez que se conoce las dimensiones de estos instrumentos, es obvio porque lo hizo.⁹

Debemos recordar que un derivado no tiene NINGUN valor propio. Un derivado, con excepción del pequeño porcentaje usado para la cobertura verdadera, es esencialmente una apuesta paralela basada en la especulación de los precios a futuro de un activo fundamental, o más correctamente dicho, el movimiento en un índice de mercado. Por tanto, el derivado toma su precio de donde se fijaría el precio en algún momento en el futuro – este es el caso con los contratos a plazo (forwards) (en los cuales el precio de un activo es acordado hoy pero liquidado en forma de suma global en algún momento en el futuro) y cotizados en el mercado OTC, o en el caso de los futuros (cuando el precio de un activo de acordado hoy, liquidado en el futuro, pero con pagos mensuales ya que el contrato de futuros es mark-to-market, es decir que el valor es calculado nuevamente cada mes) y cotizados en el mercado bursátil.

⁹<http://www.fintools.com/docs/Warren%20Buffet%20on%20Derivados.pdf>

Una de las peculiaridades de los mercados de derivados es la reducida cantidad de contratos que en realidad son entregados sin cambios. Esto se debe a que la mayoría de los comerciantes en las instituciones financieras eligen cerrar sus posiciones antes del periodo de entrega en el contrato de derivados. Cerrar una posición significa colocar una operación exactamente opuesta a la original. La excepción podría encontrarse en el mercado de derivados basado en materias primas en el cual existe una gran variedad en la calidad de lo disponible en el mercado, y se colocan operaciones opuestas desde el inicio, y la duración del derivado está vinculada con la venta y entrega del producto real por parte de la empresa de la industria extractiva.

Algunos de los elementos importantes del contrato, además del activo fundamental y el tipo de contrato, son el tamaño del contrato y los arreglos de entrega. El tamaño del contrato es importante para que sea comerciable, especialmente si el contrato es para un mercado bursátil, como un contrato de futuros. Los arreglos de entrega generalmente estipulan un lugar específico (algo importante con relación a los costos de transporte en caso que la entrega de un contrato sea necesario) y una hora específica. En los contratos de futuros la hora de entrega puede variar dentro de un mes entero. Para los contratos cotizados en la bolsa como por ejemplo los futuros, también existen restricciones a la fluctuación del precio, las cuales son determinadas por la bolsa, para prevenir que ocurran grandes fluctuaciones en el precio debido a excesos de especulación.

La principal diferencia entre los derivados basados en la bolsa y los derivados OTC, además de la estandarización, es el riesgo crediticio. Existe gran riesgo de que la parte del otro lado de la operación OTC incumpla. Actualmente, este riesgo crediticio es tratado mediante el respaldo con garantías financieras colaterales, es decir que se hacen depósitos de seguridad para asegurar que se honre o cumpla con las obligaciones. Este es el caso especialmente cuando las dos partes del contrato no están afiliadas. Cuando dos empresas afiliadas colocan operaciones exactamente opuestas en el mismo momento, o usan un banco de liquidación corporativo, no existe la misma necesidad por garantías financieras colaterales.

En el comercio de derivados se puede distinguir entre los day traders (inversores que operan en el intradía) y los position traders (negociantes de posición). Los day traders casi nunca mantienen su posición durante más de un día. Actualmente, la mayoría de ellos ha sido reemplazada por el comercio con el uso de robots, los cuales puede procesar datos y actuar mucho más rápidamente cuando ocurren cambios pequeños. Las empresas de petróleo y gas, y las mineras, normalmente son negociantes de posición ya que desean transferir sus utilidades antes del pago de impuestos hacia otros países. El llamado 'day trading' y el comercio con robots (robot trading) abarcan varios pedidos que serán ejecutados en el momento que se cumplan las condiciones estipuladas. El comercio de posiciones también abarca los mismos patrones, pero en menor medida ya que lo más normal es realizar operaciones opuestas para asegurar el efecto deseado.

Para más información acerca de los términos específicos usados en este y posteriores capítulos, consulte la lista de terminología al final para definiciones y explicaciones.

¹⁴ "Paying Taxes 2013 – the Global Picture", PWC, 2013

4. Hedging (Cobertura Contra Pérdidas) Versus Especulación Versus Arbitraje

Existen tres motivos principales por el desarrollo y el uso de los derivados:

(a) La cobertura

La cobertura es usada por las partes que buscan gestionar riesgos existentes al participar en una transacción de derivados para reducir el riesgo de, o su exposición a, un potencial futuro evento. Esto no es distinto al razonamiento tras un contrato de seguro. Los riesgos existentes podrían ser: la exposición en una cartera de inversiones, fluctuaciones en el precio del petróleo para una empresa petrolera o en un contrato de minerales o metales para una empresa minera, cambios en las tasas de interés para un banco, etc. La cobertura a menudo es vista como algo bueno, pero es importante saber que los ingresos de las naciones y de los accionistas pueden ser negativamente afectados por la cobertura aunque el argumento en pro de la cobertura es que protege las utilidades al maximizar los ingresos y minimizar los costos. La cobertura 'verdadera' es algo bueno, pero las autoridades fiscales pocas veces encuentran evidencia de la cobertura 'verdadera' que protege la base impositiva de una empresa en un país anfitrión. Los países de origen pocas veces reciben algo de los contratos de derivados.

La cobertura verdadera normalmente implica que la empresa en cuestión únicamente celebre un contrato de derivados que anule los efectos negativos vinculados con la producción misma; por ejemplo, que un contrato de derivados niegue las crisis de precios negativas luego de celebrar un contrato de derivados. Sin embargo, el contrato también niega cualquier crisis de precios positiva salvo que se tome acciones para remediarlo o que el tipo de contrato sea una opción y no un contrato de forwards (contrato a plazo) o de futuros.

Adicionalmente, las empresas deben considerar, antes de celebrar un contrato de cobertura en conexión con los productos de la empresa, que en realidad podrían interferir con las acciones tomadas por sus accionistas. Lo explicamos con dos ejemplos:

- Un accionista comprometido a largo plazo podría tener una cartera de acciones muy diversificada. Si estas incluyen minas de níquel o minas de cobre e industrias que son grandes usuarias de níquel y cobre, entonces ese accionista en realidad está bien protegido contra las fluctuaciones de los precios del níquel o cobre. Si un productor grande de níquel o cobre empieza a cubrir los riesgos a sus productos, podría modificar las utilidades de la empresa de manera que la cartera de ese accionista ya no tiene las mismas propiedades que antes.

- Un accionista comprometido a corto plazo podría desear participar en o salir de una empresa de petróleo y gas, o de minería, porque él o ella tiene expectativas acerca de las consecuencias de alguna tendencia en el mercado, alguna situación vinculada con la oferta y demanda, o alguna situación geopolítica. Si la empresa ha cubierto su protección contra riesgos, las utilidades de la empresa se comportaran de manera distinta a la que el o los accionista(s) esperan, y la empresa podría ser criticada por no dar a sus accionistas la información que necesitaban para actuar de acuerdo.

Como podemos ver, ni los accionistas de largo plazo, ni los de corto plazo se benefician necesariamente cuando las empresas utilizan la cobertura como parte de su estrategia. Sin embargo, como veremos en el capítulo 7 líneas abajo, este cuadro cambia totalmente si la empresa empieza a usar derivados para propósitos aparte de la cobertura en beneficio del accionista y en detrimento de los países anfitrión y de origen.

1. HEDGING (COBERTURA CONTRA PÉRDIDAS) VERSUS ESPECULACIÓN VERSUS ARBITRAJE

No es cobertura verdadera si un solo grupo celebra dos contratos de derivados opuestos. Estos dos contratos normalmente negaran los efectos el uno del otro para el grupo en general, pero esencialmente transferirá las utilidades de una empresa en el grupo hacia otra.

(b) La especulación

La especulación es usada comúnmente por los fondos de cobertura o los traders que buscan generar utilidades al apostar sobre las fluctuaciones en los precios o las tasas de un activo. Aunque la especulación puede producir alto retorno a la inversión, los riesgos son igualmente prominentes, como nos lo demostró el colapso de Long Term Capital Management en septiembre de 1998.

Debido al alto grado de apalancamiento que se puede tener en los contratos especulativos, un cambio adverso en los precios podría resultar en deudas que se incrementan rápidamente y una cartera que vale millones puede llegar a no valer nada en cuestión de horas.

La mayoría de las transacciones en las cuales participan las empresas en realidad no son cobertura, en especial cuando se trata de la participación en derivados basados en materias primas. Más bien son especulación. Esto se debe a que en realidad no están protegiendo únicamente un activo contra efectos negativos sino que están interfiriendo con la relación natural entre varios elementos de utilidad o pérdidas o las hojas de balances y estados de cuenta.

Una de estas relaciones, por ejemplo, se ve entre la venta de la producción en la cual hay un espacio de tiempo entre la venta misma de la producción y su salida de las instalaciones de producción y hasta el punto cuando se ha efectuado una venta para el cliente y esta ha sido liquidada hasta la moneda en cual se paga los costos e impuestos.

Cubrir los riesgos puede resultar en una relación distinta entre costos e ingresos o impuestos e ingresos que los competidores y de esta manera la 'cobertura' en realidad se convierte en un gran experimento o, en otras palabras, en la especulación. No existe la certidumbre que la empresa tenga éxito, en especial porque la 'cobertura' normalmente niega los efectos negativos al restringir las ventajas.

No debemos olvidarnos que son las ventajas las que más a menudo crean la diferencia entre competidores. El hecho que un competidor reciba más ingresos, y que por tanto pague más impuestos, también significa que ese competidor tiene más utilidades luego de pagar los impuestos que la empresa que se ha 'cubierto' contra los riesgos y por tanto ha renunciado ingresos mayores para protegerse contra caídas en los precios.

Un ejemplo que refleja la vida diaria de las personas sirve para ilustrarlo: salvo que uno se encuentre en una situación económica muy dificultosa, y no pueda tolerar ningún incremento en costos, la mayoría de la gente se beneficiará más, a largo plazo, de las tasas de interés variables que de las fijas en los precios de electricidad.

El caso es el mismo para las empresas de las industrias extractivas: salvo que una empresa se vea muy económicamente restringida y no pueda tolerar ingresos por debajo de un cierto nivel, una empresa extractiva se beneficiará más, a largo plazo, de ser expuesta a los precios de mercado que intentar asegurar o mantener un cierto precio específico.

(c) El arbitraje

El arbitraje es una pequeña diferencia en precios entre los distintos mercados, productos o artículos individuales (tasas de interés, tipos de cambio, etc.). Existen oportunidades para el arbitraje en por todo el mundo en los mercados, y los derivados son usados algunas veces para aprovecharlos. La comercialización del arbitraje usando derivados es para las empresas altamente profesionales, y mayormente se limita a las instituciones financieras o las operaciones con robot. Por tanto, no nos enfocaremos en esta área del comercio de derivados.

5. Los Instrumentos Básicos: Forwards y Futuros Versus Opciones

Cuando los estados comercian con los recursos finitos y no renovables, es esencial que estas operaciones comerciales beneficien al país y a todos sus ciudadanos. Esto no ocurre en el óptimo nivel si las empresas están usando los instrumentos incorrectos cuando comercializan sus productos, reduciendo así la base impositiva en los países anfitriones. Los derivados son una área en cual es muy fácil elegir el instrumento incorrecto, o en el peor de los casos, es muy fácil usarlos de manera abusiva con el propósito de evadir el pago de impuestos a propósito.

Un contrato de forwards es un contrato de derivados no estandarizados vendido en mercados extrabursátiles que esencialmente congela hoy el precio que la empresa recibirá en el futuro, pero existe un riesgo considerable de que la contraparte pueda incumplir.

Un contrato de futuros es un contrato de derivados estandarizado vendido en un mercado de valores que esencialmente congela hoy el precio que la empresa recibirá a futuro, con poco riesgo de que la contraparte incumpla.

Tanto los contratos de forwards como los contratos de futuros congelan hoy un precio, y conforme cambie el precio del producto, por ejemplo el petróleo, también cambia el contrato de forwards o futuros. Dado que hay un match del 100% en el tamaño y la oportunidad, ambas transacciones, la venta del petróleo y la compra del contrato de derivados, esencialmente trabajaran la una opuesta a la otra. Como resultado, si hay ganancias en el petróleo, habrá pérdidas equivalentes en el contrato de derivados, y si hay pérdidas en el petróleo, entonces habrá ganancias equivalentes en el contrato de derivados. Todas las desventajas han sido removidas, pero también se ha removido las ventajas.

Una opción es un contrato que da al portador el derecho de comprar o vender el activo objeto del contrato en cierta fecha a cierto precio. Una 'opción de compra' da el derecho a comprar y una 'opción de venta' da el derecho a vender. Una opción 'americana' puede ser ejercida hasta la fecha de vencimientos mientras que una opción 'europea' solamente puede ser ejercida en la fecha de vencimiento misma. No es sorprendente que las opciones americanas son usadas más que las europeas ya que son más flexibles.

Existen cuatro tipos de participantes en los mercados de opciones: (i) los vendedores de opciones de compra, (ii) los compradores de opciones de compra, (iii) los vendedores de opciones de venta, y (iv) los compradores de opciones de venta. Se dice que los vendedores tienen la 'posición corta' y los compradores tienen la 'posición larga'. La terminología se refiere a que los vendedores tienen que "buscar" el producto físico para cubrir su posición 'corta' (normalmente sus propios productos si son una empresa de petróleo y gas o una minera), mientras que el comprador tiene que buscar un nuevo comprador a quien pueda revender su posición 'larga' (normalmente a alguien que pueda utilizar sus productos para fabricar otros productos).

La diferencia fundamental entre el uso de forwards y futuros y el uso de opciones es que mientras los 'contratos de forwards y futuros están diseñados para neutralizar los riesgos al congelar el precio, los contratos mismos de las opciones proveen el 'seguro' que se busca ya que ofrecen una manera de protegerse contra fluctuaciones adversas en los precios, aun así mientras permiten que el benefactor se beneficie de fluctuaciones favorables en los precios. La otra diferencia es que, a diferencia de los forwards y futuros, las opciones implican el pago de una comisión inicial, llamada la prima de opción.

Las opciones son de lejos la mejor estrategia si una empresa quiere cubrir sus riesgos o maximizar sus utilidades en un país anfitrión en momentos cuando los precios son volátiles - esto tiene un precio - un hecho que explica porque las opciones son usadas tan infrecuentemente en los países anfitrión en comparación a los forwards y futuros, ya que los forwards y futuros pueden ser usados más fácilmente para transferir utilidades no gravadas hacia otros países.

6. Descripción de los Derivados Individuales y Sus Usos

Para propósitos prácticos, esta sección describirá en breve los instrumentos que son usados en los mercados de derivados. Los lectores que deseen obtener más información acerca de cada uno de los tipos de derivados pueden leer más en libros que explican el tema. Las descripciones y las explicaciones de los usos de los distintos derivados serán provistas en forma resumida en forma de antecedentes a la explicación de los usos abusivos de los derivados que se dará en el capítulo 7.

Dirigimos a nuestros lectores al capítulo 5 para una descripción general y discusión de los derivados básicos: 'contratos de forwards', 'contratos de futuros', y 'opciones. A los productos estandarizados y cotizados en los mercados de valores normalmente se les dice productos 'plain vanilla' (vainilla) y esto se refiere a la versión sencilla y nada complicada de algún tipo de valor financiero en particular. Los forwards, futuros y opciones, cuando no han sido combinados para formar productos más complicados, son considerados productos 'vainilla'. Los productos son tan claramente definidos, los riesgos son tan bien conocidos, y los contratos son tan estandarizados que los más frecuentes usuarios de los contratos derivados no tienen ningún problema para comprar, gestionar o contabilizar estos contratos de manera estandarizada.

A. CONTRATOS DE FUTUROS/FORWARDS Y OPCIONES

El Bank for International Settlements (BIS) (Banco de Pagos Internacionales - BPI) está generando datos estadísticos sobre el uso de derivados. La Tabla 22A de su informe de junio de 2011 describe en términos general los desarrollos ocurridos en los contratos basados en materias primas durante los últimos 3 años.¹⁰ Como se puede ver, el monto teórico está empezando a incrementar en junio de 2011 luego de una baja en junio de 2010 seguido por la cancelación de las posiciones después de 2008. Los valores venales brutos, sin embargo, no han seguido el mismo rumbo.

¹⁰ Bank for International Settlements (BIS), 'OTC derivatives market activities in the first half of 2011', Noviembre de 2011. Descárguelo en: www.bis.org.

Tabla 22A: Cantidades pendientes de derivados basados en materias primas vinculados a valores del OTC

Por instrumento y contraparte

En miles de millones de dólares USD

Instrumento / contraparte	Montos teóricos pendientes					Valores venales brutos				
	Jun 2009	Dic 2009	Jun 2010	Dic 2010	Jun 2011	Jun 2009	Dic 2009	Jun 2010	Dic 2010	Jun 2011
Total contratos de materias primas	3,619	2,944	2,852	2,922	3,197	682	545	458	526	471
Oro	425	423	417	397	468	43	48	45	47	50
Forwards y swaps	179	201	224	230	283	-	-	-	-	-
Opciones	246	222	193	167	185	-	-	-	-	-
Otros metales preciosos	93	107	127	123	144	24	15	29	18	19
Forwards y swaps	44	76	81	90	86	-	-	-	-	-
Opciones	49	31	46	32	58	-	-	-	-	-
Otras materias primas	3,101	2,414	2,307	2,403	2,585	614	482	384	461	402
Forwards y swaps	1,671	1,599	1,470	1,691	1,760	-	-	-	-	-
Opciones	1,430	815	837	712	825	-	-	-	-	-

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, noviembre de 2011

Podemos ver en la tabla que los forwards (las estadísticas cubren el mercado OTC, no el mercado de futuros cotizados en la bolsa) y los swaps cubren aproximadamente 2/3 del mercado de derivados en productos primarios, y las opciones cubren la otra 1/3. Aquí es necesario observar que cuando un derivado incluye varios instrumentos, el instrumento es reportado bajo 'Opciones' si uno de los instrumentos es una opción, mientras que todos los demás instrumentos son reportados bajo forwards y swaps para los propósitos de estos datos estadísticos.

El principal uso de los forwards (y futuros) es asegurar un resultado económico anticipado. Normalmente es para asegurar que un costo no se eleve o que los ingresos no se reduzcan por debajo del nivel en el cual estaban al momento de realizar la transacción de derivados. La principal característica de dichos contratos de forwards (y futuros) es que crean previsibilidad al remover la flexibilidad.

Por otro lado, el uso de opciones funciona más como una prima de seguro (donde el costo en realidad se llama 'prima de opción') que crea previsibilidad cuando hay desventajas, manteniendo aun así la flexibilidad donde hay ventajas (en realidad en ambos lados). Dado el atractivo del mercado al mantener la flexibilidad en el lado que presenta ventajas, puede resultar sorprendente que tan solo 1/3 de las transacciones de derivados son opciones en varias formas. La flexibilidad significa que existen oportunidades únicas con el uso de opciones.

B. SWAPS

Un swap es un acuerdo entre dos partes para el intercambio de flujos de efectivo durante un período de tiempo fijo. Al inicio del contrato, por lo menos una de estas series de flujos de efectivo es determinada usando una variable aleatoria o incierta, como la tasa de interés, el tipo de cambio, el precio de las acciones, o los precios de las materias primas. Se puede ver un swap como una cartera de contratos de forwards, o como una posición larga en un bono junto con una posición corta en otro bono. Los dos tipos más comunes y básicos de swaps son el swap de tasas de interés y el swap de divisas.

Por lo general un swap continúa hasta la fecha de vencimiento acordada. Si alguna de las partes del swap desea deslindarse del swap previo a la fecha de vencimiento acordada, existen varias estrategias para hacerlo (similares a cuando un inversionista vende futuros cotizados en la bolsa o un contrato de opciones antes de su fecha de vencimiento).

La adquisición por la contraparte

Así como en el caso de una opción o un contrato de futuros, un swap tiene un valor de mercado que puede ser calculado, de manera que una de las partes puede dar por finalizado el contrato pagando a la otra parte ese valor de mercado. Sin embargo, esta no es una característica automática, por tanto de ser especificada en el contrato de swaps de antemano, o la parte que desea finalizar el contrato debe conseguir el consentimiento de su contraparte.

Presentar un swap compensatorio

Esta alternativa niega el swap original. Es posible hacerlo sin el consentimiento de la contraparte.

Vender el swap a otra persona

Debido a que los swaps tienen un valor calculable, una de las partes puede vender el contrato a un tercero. Esto requiere del permiso de la contraparte.

Usar una swapción

Una swapción es una opción sobre un swap. Comprar una swapción permitiría que una de las partes establezca, pero no celebre, un swap compensatorio potencial al momento de ejecutar el swap original.

C. DERIVADOS DE RENTA VARIABLE

El valor de los derivados de renta variable proviene de las acciones o los índices bursátiles. Existen varios tipos de derivados de renta variable, incluyendo opciones, bonos de suscripción de acciones, futuros, forwards, bonos convertibles, y swaps.

Opciones sobre la renta variable

Una opción sobre la renta variable es un contrato que da al inversionista el derecho de comerciar acciones en un precio específico (el precio de ejercicio). Sin embargo, el contrato no obliga al inversionista a hacer una compra o venta.

Bonos de suscripción de acciones (warrants)

Los bonos de suscripción de acciones otorgan al portador el derecho, pero no la obligación, de comprar el activo (la acción) en una fecha específica en el futuro. A diferencia de las opciones, los bonos de suscripción de acciones son emitidos por una empresa y no por un inversionista, y son ofrecidos a tenedores de bonos en empresas transnacionales y acciones privilegiadas. Un bono de suscripción de acciones permite que un inversionista compre (call warrant, o bono de compra) o vender (put warrant, o bono de venta) acciones de una empresa en cierto precio.

Futuros de divisas

Un futuro de divisas es un contrato entre dos partes en el cual una de las partes (el comprador) acuerda comprar el título subyacente en una fecha y un precio a futuro. Aunque es similar a una opción, comprar un contrato de futuros crea una obligación en lugar de un derecho, es decir, el comprador debe comprar las acciones cuando el contrato de futuros llega a la fecha de vencimiento, y el vendedor también debe vender sus acciones en la misma fecha.

Forwards de capital

Un forward de capital es similar a un futuro en divisa porque crea una obligación entre dos partes de intercambiar acciones en una fecha específica, pero no es un contrato que es comercializado en una bolsa bursátil. Un contrato de forwards de capital únicamente resulta en el intercambio de acciones y dinero en la fecha de liquidación.

Bonos convertibles

Un bono convertible permite que el portador convierta el bono en acciones en la empresa subyacente. El derivado aún tiene las características de un bono, como por ejemplo un cupón y una fecha de vencimiento, pero también se indica la tasa de conversión y el precio en el cual el bono puede ser intercambiado. Existen varios tipos de bonos de conversión incluyendo los convertibles 'vainilla', bonos convertibles canjeables, obligaciones canjeables en opciones, bonos contingentes, bonos convertibles híbridos, y bonos convertibles inversos.

Swaps de capital

Un equity swap (swap de capital) es un acuerdo entre dos partes en el cual los flujos de efectivo de dos diferentes activos son intercambiados, uno de ellos siendo del equity index (índice de capitales) y el otro siendo de otro índice o acciones individuales (o incluso en una tasa de interés fija o variable).

D. DERIVADOS DE CRÉDITO

Existen tres principales categorías de derivados de crédito:

- Swaps de incumplimiento crediticio
- Opciones de crédito
- Total de la tasa de retorno del swap

Lo que subyace es alguna forma de crédito o retorno.

Swaps de incumplimiento crediticio

En los swaps de incumplimiento crediticio, el comprador de la cobertura paga una tarifa periódica, expresada más frecuentemente en base a puntos por año, a cambio de un pago contingente de parte del vendedor de la cobertura luego de un evento crediticio.

Opciones de crédito

Las opciones de crédito son opciones "put or call" (de compra o venta) en el precio de un paquete para el swap de pagarés de interés variable, bonos, préstamos o activos que consiste de un instrumento de crédito arriesgado con cualquier característica de pago y el contrato de derivados correspondiente. La opción, de ser realizada, intercambia los flujos de capital de uno de estos instrumentos por un flujo de caja con tasa variable.

Swap de rentabilidad total

Un swap de rentabilidad total está diseñado para transferir riesgos crediticios entre partes, pero es distinto de un swap de incumplimiento crediticio porque intercambia el rendimiento económico total de un activo específico por otro flujo de efectivo. Los pagos entre las partes en un swap de rentabilidad total se basan en fluctuaciones en el valor de mercado de un instrumento crediticio específico, sin importar si ha ocurrido un evento crediticio o no.

7. Usos Abusivos Comunes de los Derivados

‘La inclusión de derivados financieros en numerosos amparos fiscales sugiere que la evasión de impuestos es un aspecto económicamente significativo, aunque no previamente inexplorada, de su uso... yo he encontrado que los usuarios nuevos gozan de reducciones en la carga impositiva luego de la implementación de un programa de derivados. Estos beneficios van en aumento con la magnitud de los derivados empleados y no dependen de la cobertura efectiva de riesgos económicos. Las investigaciones adicionales sugieren que las preferencias ex-ante de una empresa por estrategias fiscales agresivas, tiene una relación positiva con la decisión fundamental sobre su implementación. Esta evidencia colectivamente sugiere que la evasión de impuestos es tanto un elemento determinante y un resultado del uso de los derivados. Sin embargo, así como con la opacidad de los amparos fiscales corporativos, no encuentro indicaciones de que ninguno de los aspectos en las divulgaciones en las notas de pie expliquen porqué y como usan las empresas los derivados.’ Michael P. Donohoe, 2011

La intención de este documento no es educar al lector sobre los derivados per se, ni explicar todos los diferentes tipos posibles del uso abusivo de derivados. La intención principal es describir las típicas formas de uso abusivo de derivados, para que los países anfitriones puedan evaluar si la propuesta política incluida al final puede servir para abolir la evasión de impuestos usando derivados en el momento que dicho uso abusivo es descubierto o cuando existen indicaciones al respecto.

En un verdadero patrón de cobertura, el comprador de los derivados ignorará influencia externas y se concentrará en la transacción misma, asegurándose que la cobertura sea celebrada de manera que se cumpla con los objetivos de la corporación, es decir, asegurar la transacción subyacente individual contra fluctuaciones negativas en los precios. En un verdadero patrón de cobertura, los derivados normalmente son comprados más cuando la curva de precios se está aproximando a su pico o cuando los precios tienden a bajar, que cuando tienden a subir, logrando así el objetivo de cobertura específica para cada transacción subyacente, y también cumpliendo con la expectativa de que al momento de iniciar la cobertura sea neutral o levemente positiva y que cada transacción sea cubierta por separado, por ejemplo, un programa de producción cubierto por una opción Americana larga o ventas individuales cubiertas por una opción europea, o forwards o futuros que coinciden con la oportunidad de la transacción subyacente.

A. EL USO ABUSIVO DE LOS CONTRATOS DE FORWARDS O FUTUROS

En un patrón de cobertura en el cual existe un componente de especulación, el comprador de los derivados intentará congelar los costos en lo mínimo posible, o los ingresos en lo máximo posible, limitando la remoción del potencial ventajoso en lo posible. Un patrón de cobertura típico con un componente de especulación, en el caso de congelar los ingresos en lo máximo posible, por lo tanto sería similar a lo que se ve en el gráfico 7.1.

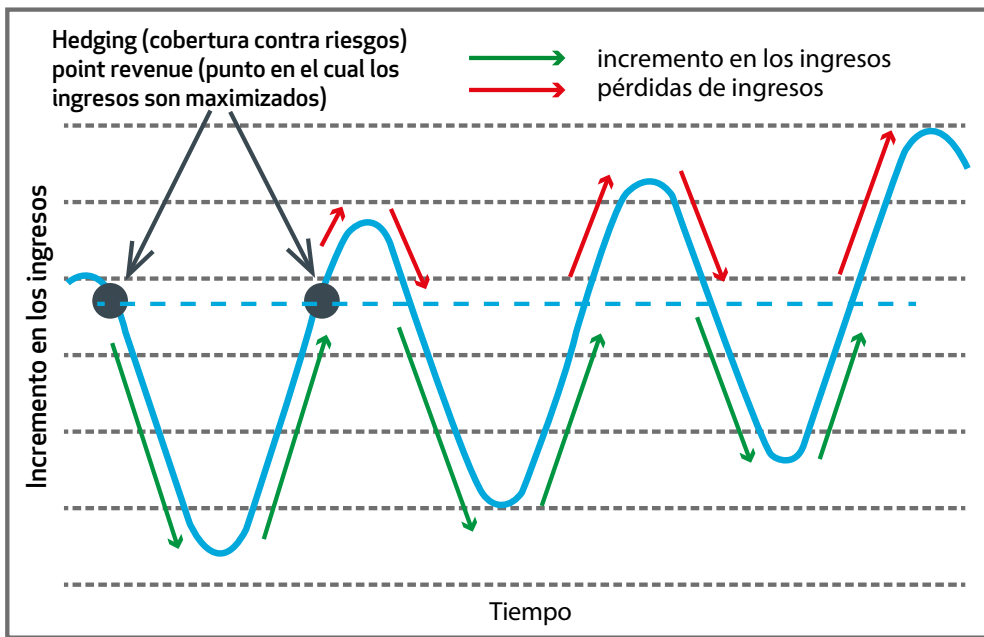
El gráfico se basa en un producto primario que experimenta fluctuaciones en el precio en forma de un ciclo comercial (en el gráfico demasiado simplificado y algo exagerado) y la suposición es que es un producto primario del cual los productores tienen una visión general razonablemente buena en cuanto a la oferta global, la demanda, y las existencias.

11 Michael P. Donohoe: 'Financial derivatives in corporate tax avoidance: an empirical study of new users', enero de 2011. Descárguelo en: <http://wpcarey.asu.edu/accounting/upload/Michael-Donohoe.pdf>. Donohoe encontró retrasos en los impuestos en el uso temprano de derivados entre usuarios nuevos, pero no halló el tipo de uso que reduciría los derivados permanentemente al transferir los fondos no gravados a jurisdicciones donde los impuestos son menores. Esto probablemente se deba a que, y es un requisito para la investigación, los estados financieros estaban disponibles (algo que normalmente no sucede en las empresas que están registradas en paraísos fiscales) y a que la empresa en cuestión no sea una filial (eliminando así todas las operaciones en los países anfitrión en los cuales es común transferir fondos usando derivados).

En este patrón uno típicamente ve que el contrato de derivados es celebrado casi inmediatamente luego que un precio haya alcanzado su pico o, si los precios han estado el alza durante un tiempo, que la cobertura es contratada aproximadamente a nivel con el pico del previo ciclo comercial o por encima de ese pico. En realidad no importa en qué momento se realiza la transacción ya que ambos momentos resultarían en más ganancias que pérdidas a corto plazo y en una situación neutral a mediano o largo plazo si las transacciones de derivados cubren más de un ciclo comercial. Cuando los precios tienden a subir, este comportamiento resultaría en expectativas neutras o positivas de la cobertura (similar a la cobertura verdadera, pero ahora no existe ninguna relación 1:1 entre la cobertura y la acción subyacente).

En este patrón de comercio de derivados, uno esperaría que la empresa inicie la transacción opuesta cuando está perdiendo ventajas (flechas rojas), ya que esto negaría los efectos negativos del congelamiento de los forwards o futuros. Cualquiera se puede equivocar, pero las empresas que están cometiendo los errores tienden a intentar eliminar el futuro efecto de dichos errores, tomando acciones de remediación en el mercado de derivados para evitar perder las ventajas económicas hacia adelante.

Figure 7.1 Patrón de hedging (cobertura) con un componente de especulación – para maximizar los ingresos



Fuente: Aarsnes, 2010

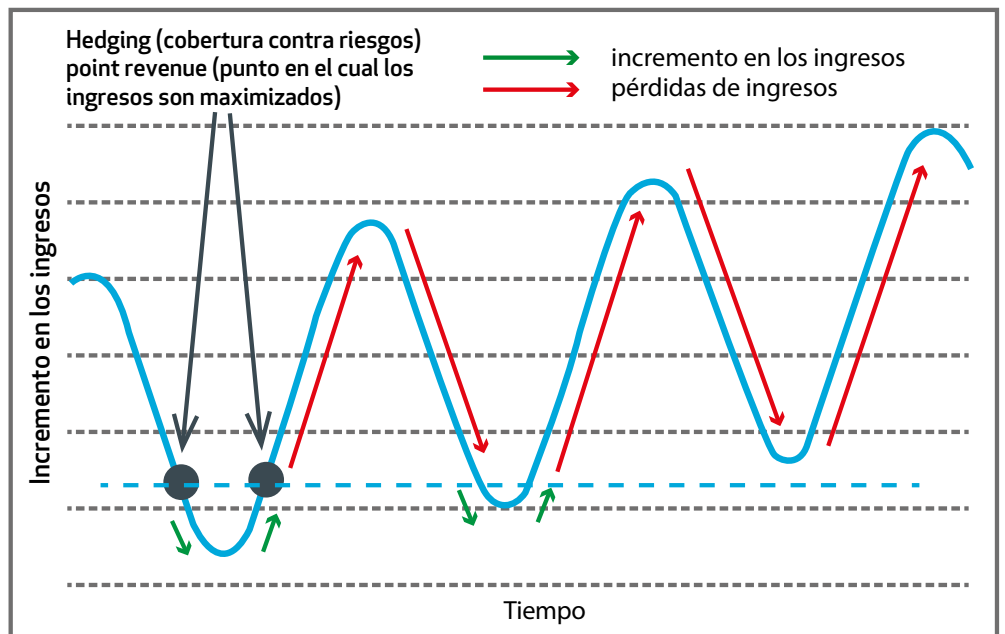
Compare, entonces, este patrón de cobertura con el patrón de comercio en el gráfico 7.2, el cual hemos llamado el patrón de transferencia. Este patrón de comercio también es conocido comúnmente como el patrón de 'hedging' (cobertura) pero no tiene nada que ver con cobertura, sino todo que ver con la transferencia de fondos no gravados desde el país anfitrión hacia otro para evitar el pago de impuestos sobre dichos fondos.

Aquí la empresa que compra el derivado intentará fijar el contrato de derivados en el menor precio posible. Normalmente estas empresas toman ventaja de los precios cuando tienden a bajar, congelando el contrato de derivados cuando los precios han bajado significativamente en comparación al previo ciclo comercial o con relación a las

expectativas. Las empresas más atrevidas (en vista de su comportamiento hacia las autoridades fiscales del país anfitrión), o aquellas que han juzgado mal los cambios en el ciclo comercial, encontrarán que han celebrado un contrato de derivados al inicio de la siguiente alza en precios.

Este patrón de comercio normalmente crea masivas pérdidas en el país anfitrión, ya que estos contratos de derivados congelan el precio en un nivel bastante bajo y esto causara que la empresa en el país anfitrión pierda dinero hasta que los precios tiendan a subir nuevamente en el upside (la subida), y nuevamente cuando los precios empiecen a bajar en el downside (si el derivado o el contrato duran esa cantidad de tiempo) o hasta que se alcance los precios que existían al momento de celebrar el contrato. La empresa entonces empezara a ver ganancias bajo el contrato, pero mucho menos que las pérdidas que acumuló.

Figure 7.2 Patrón de transferencia – para minimizar los ingresos (en el país anfitrión)



Fuente: Aarsnes, 2010

Este tipo de comercio (trading) tiene cuatro características que hacen que se pueda transferir masivas cantidades de ingresos no gravados hacia otro país, a beneficio del grupo:

- El precio al inicio del contrato normalmente es tan bajo que la expectativa para el precio no es neutral ni levemente positiva a lo largo del tiempo, sino masivamente negativa si uno toma en cuenta el upside condonado. El precio bajo por lo general es defendido con el argumento que el derivado ha sido contratado para proteger contra precios incluso más bajos (sin importar que el contrato de derivados en realidad remueve las ventajas).
- La gerencia de la empresa en el país anfitrión no toma ninguna acción de remediación para intentar de celebrar contratos de derivados adicionales, lo que niega el efecto del primer contrato de derivados.

- Los derivados o contratos normalmente cubren el período de tiempo más largo posible para congelar un precio bajo durante todo el tiempo posible, con el argumento que la empresa no podría haber conocido como se desarrollarían los precios durante un período de tiempo tan largo, o que el período de tiempo largo significara ganancias y pérdida que a lo largo del tiempo se nivelan.
- Aunque la administración fiscal en el país anfitrión jamás lo verá, una de las empresas filiales casi siempre ha celebrado un contrato con la transacción EXACTAMENTE opuesta, al mismo tiempo y bajo las mismas condiciones para que el dinero no se vaya a una institución financiera, sino que las utilidades generadas al transferir fondos no gravados hacia el otro país, permanezcan dentro del grupo.

Cualquier administración fiscal que encuentre derivados con estas características, debería tomar las siguientes acciones:

- Intentar anular el contrato de derivados original para propósitos impositivos con la justificación de que esto se trata de evasión de impuestos dañina
- Trabajar con el Ministerio de Finanzas en el país anfitrión para promulgar leyes que aseguren que las empresas que intentan beneficiarse de estos patrones de comercio no puedan hacerlo, trasladando los efectos negativos de las pérdidas de los derivados hacia flujos de ingresos de las actividades petróleo y gas, o mineras.

El uso abusivo ocurre más fácilmente cuando se usa contratos de forwards o futuros o con el tipo de contratos de largo plazo cuyos precios han sido manipulados en las maneras descritas en el capítulo 8 líneas abajo. Existe una variedad sin fin de esquemas para transferir fondos no gravados hacia otros países usando derivados, alejándolos de la base impositiva de la empresa en el país anfitrión y es bastante fácil de hacerlo, con poco riesgo de que las autoridades fiscales puedan hacer algo al respecto dada la enorme discrepancia en la base de conocimientos de las autoridades fiscales en comparación con las empresas, cuando se trata del uso y del uso abusivo de los derivados.

Lo que las autoridades fiscales deben preguntarse es, si es fácil realizar transacciones de derivados opuestas para negar las pérdidas en transacciones ya realizadas, como y porque se crean las masivas pérdidas que pueden ser observadas en los estados financieros y las auditorías en los países anfitriones?

Lo que realmente asusta es que las instituciones financieras involucradas (traders de OTC o corredores de la bolsa) en realidad ni siquiera se tienen que conocer, y la empresa en el país anfitrión no necesita saber de la transacción opuesta. Es suficiente que la empresa matriz, o una empresa filia a la cual se le ha dado la responsabilidad de comerciar con derivados, tenga conocimiento del comercio de derivados realizado por, o a nombre de, la empresa que está en el país anfitrión. Esta empresa luego puede utilizar al mismo corredor de operaciones OTC o a cualquier otro (o corredor de la bolsa) para realizar la transacción opuesta para que el grupo quede casi el 100% cubierto contra el congelamiento de los precios en la transacción de derivados original. Por tanto, la empresa matriz puede así asegurar la transferencia segura de fondos no gravados fuera del país anfitrión y hacia un paraíso fiscal u otra jurisdicción fiscal (aparte del país anfitrión), asegurando al mismo tiempo que el grupo entero quede expuesto a precios de materias primas fluctuantes (la mejor manera de maximizar las utilidades en el tiempo). La empresa de la industria

extractivo por tanto ha reducido la base impositiva en el país anfitrión y al mismo tiempo el grupo entero recibe las máximas utilidades después de impuestos.

Ya que (potencialmente) no existe otra empresa matriz que tenga una visión general de ambos lados de las transacciones de derivados, es importante que ambos lados de las transacciones de derivados sean reportados en los informes país por país. En realidad, es la única manera de saber si una empresa está usando los derivados para la cobertura o si está haciendo transferencias ilegales de fondos hacia otros países. Usamos la designación 'transferencias ilegales de fondos hacia otros países' ya que la mayoría de los países tiene reglamentos fiscales en contra de la manipulación de ingresos, aunque los reglamentos no necesariamente se dirigen a los derivados en la medida necesario como para evitar este tipo de uso abusivo de derivados.

Este tipo de uso abusivo en realidad desacredita los derivados que están siendo usados para la cobertura verdadera, y en esencia significa que todos los que están usando derivados en alguna manera quedan bajo sospecha de manipular los ingresos en detrimento al país anfitrión (la verdadera cobertura no hace esto).

B. EL USO ABUSIVO DE LAS OPCIONES

Si es tan fácil abusar de los contratos de forwards y futuros, como es con las opciones? Debido a la naturaleza de las opciones, muchas personas creen que su único rol es servir como seguro contra los efectos negativos. Sin embargo, si es posible abusar de las opciones.

El siguiente párrafo ha sido resaltado en un libro acerca de los derivados:

Como ejemplo sencillo de una posible estrategia de planificación de impuestos que usa las opciones, supongamos que el País A tienen un régimen tributario en el cual el impuesto es bajo en los intereses y dividendos y alto en las ganancias de capital. El País B tiene un régimen tributario en el cual el impuesto es alto en los intereses y dividendos y bajo en las ganancias de capital. Es ventajoso para un país recibir los ingresos de un valor financiero en el País A y que el País B reciba las ganancias de capital, si existiesen. La empresa desea mantener las pérdidas de capital en el País A, donde pueden ser usadas para contrarrestar las ganancias de capital en otros elementos. Todo esto puede ser logrado pidiendo que una empresa filial en el País B compre una opción de compra en el valor financiero de la empresa en el País A, siendo el precio de ejercicio de la opción equivalente al valor actual del valor financiero. Durante la vida de la opción, los ingresos del valor financiero son devengados en el País A. Si el precio del valor financiero sube bruscamente, la opción será ejercida y las ganancias de capital serán devengadas en el País B. Si el precio cae bruscamente, la opción no será ejercida y las pérdidas de capital serán recibidas en el País A.

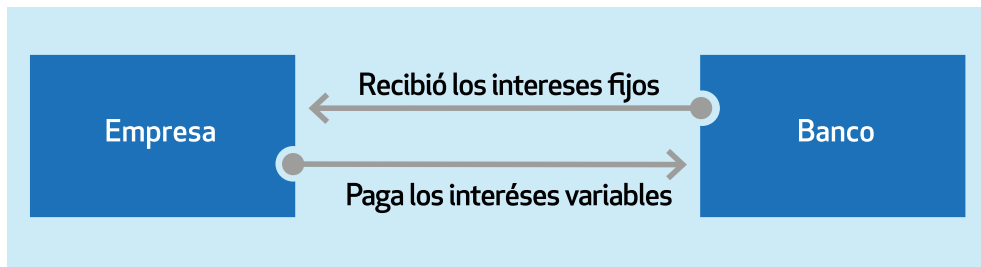
Esta manera de mover la base impositiva de las ganancias de capital sería totalmente contradictoria a lo que la mayoría de los sistemas fiscales procuran lograr: la recaudación de impuestos simétrica de ganancias y pérdidas de capital. Es obvio que para que el sistema fiscal cumpla con sus objetivos, debe poder captar impuestos sobre las ganancias de capital para ofrecer deducciones para las pérdidas de capital. Sin esta simetría, existe poco motivo para que el país ofrezca deducciones para pérdidas de capital. Una solución sencilla es la política propuesta en el capítulo 9, la cual unilateralmente remueve la planificación para la evasión de impuestos aun mientras retiene la habilidad de ofrecer deducciones de impuestos sobre las pérdidas de derivados.

C. EL USO ABUSIVO DE SWAPS DE DIVISAS

Los swaps pueden ser usados individualmente o en conjunto con otros instrumentos. A continuación se ofrece dos ejemplos del uso de los swaps más comunes individualmente para crear los efectos fiscales deseados por los contribuyentes, pero no deseados por el país anfitrión. Los ejemplos:

- Un swap de tasas de interés que transforma una pérdida de capital inusable en una deducción de intereses permitida bajo los reglamentos fiscales de un país
- Un swap de divisas para evitar el pago del impuesto de retención
El uso abusivo de los swaps de tasas de interés

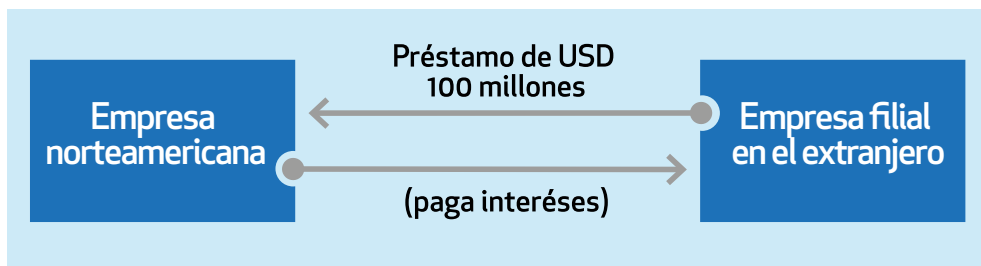
Supongamos que una empresa tiene pérdidas de capital que son ‘inusables’ debido a que no tiene ganancias de capital para contrarrestar las pérdidas. La empresa podría realizar un swap de tasas de interés con un banco.



La empresa recibe los intereses fijos y paga los intereses variables. Al vender la parte recibida de la transacción, la empresa se queda con una ‘ganancia’ o suma global de la venta de lo que recibió, la cual puede usar para contrarrestar las pérdidas de capital (negando así las pérdidas) aun así mientras retiene la porción pagadera del swap de tasas de interés, la cual será deducible contra ingresos a futuro. Este swap de tasas de interés, por tanto, efectivamente ha transformado una pérdida de capital inusable en una deducción de los ingresos en años venideros. El único requisito para que este esquema tributario funcione, es que el país en cuestión trate la ganancia en ‘suma global’ de la reventa al banco (u otros) de lo recibido como ganancias de capital. Este es el caso en muchos países, entre ellos el Reino Unido y la mayoría de los países que tienen sistemas fiscales parecidos al del Reino Unido.

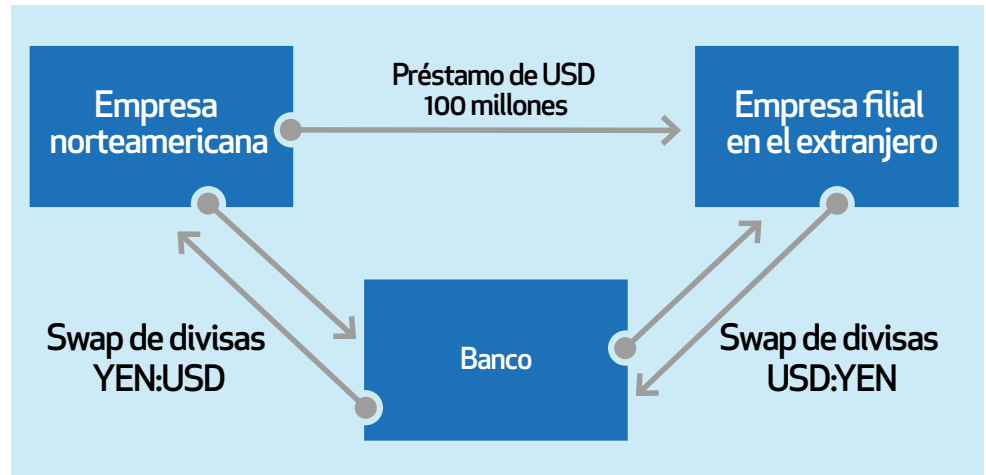
El uso abusivo de los swaps de divisas

Supongamos que una empresa norteamericana (u otra empresa ubicada en el país de origen) ha hecho un préstamo a una empresa filial.



Es una situación extremadamente común. Si suponemos que los intereses del prestamos ascienden al 5%, y que el país donde se encuentra la empresa filial en el extranjero tienen un impuesto de retención del 10% sobre los pagos de interés, esto resultaría en un impuesto de retención de USD 0,5 millones anualmente por toda la duración del préstamo (suponiendo que no hay ningún pago inicial).

Es posible casi eliminar el impuesto de retención usando un swap de divisas).



Al realizar swaps de divisas equivalentes pero opuestas entre el préstamo en USD y un préstamo en YEN con un banco, la empresa filial en el extranjero puede reducir los costos de interés a la tasa de interés en un préstamo basado en YEN mientras que el swap opuesto permite que la empresa matriz en USA elimine exposiciones en divisas del swap YEN:USD realizado por la empresa filial. Suponiendo que el préstamo en YEN tiene una tasa de interés del 0,5% (en lugar del 5% para el préstamo en USD), el impuesto de retención de 10% en el país donde residen la empresa filial ahora será reducida a USD 0,05 millones, una reducción del 90% en este ejemplo.

No habría ningún otro efecto de este swap de divisas ya que los intereses en USD en el país de la empresa filial negarían los intereses en USD en el préstamo original (el efecto opuesto), y no hay impuesto de retención sobre pagos de swaps entre el banco y la empresa matriz en Estados Unidos.

Además de estos dos ejemplos, se podría encontrar todo tipo de variedades, como swaps de dividendos o swaps que intercambian un dividendo con un flujo de intereses, que tienen el potencial de crear caso todo tipo de posibilidades para la evasión de impuestos de largo plazo. Sería necesario tener un sistema tributario muy sofisticado para que un país pueda tratar con todas las variedades que han usado o podrían ser creados para usar derivados. La propuesta política en el capítulo 9 no requiere del uso de mecanismos sofisticados, ya que es un mecanismo autoregulator.

D. EL USO ABUSIVO DE DERIVADOS MÁS COMPLICADOS

No es la intención de este informe crear una biblioteca comprehensiva de posibles usos abusivos de derivados, en primer lugar porque sería casi imposible hacerlo, y en segundo lugar porque en una jurisdicción fiscal se debe prestar atención al uso total (o uso abusivo) de los derivados y no solamente en posibles ejemplos como los que se cubren en este

informe. Por este motivo sería casi imposible crear reglamentos detallados que cubran todos los diferentes instrumentos y situaciones que podrían ocurrir. La solución ofrecida en el capítulo 9, por tanto, es un enfoque general en el tratamiento del uso abusivo de los derivados.

Por tanto, a continuación hacemos referencia únicamente a publicaciones sobre potenciales usos abusivos de los derivados de capital y derivados de crédito, y vale notar que no se limitan al fraude fiscal.

Derivados de capital

Existen varias publicaciones, las cuales están disponibles sobre el uso (y el uso abusivo) de derivados de capital. Las siguientes dos ofrecen una introducción razonable sobre este tema:

- The Florida Bar Journal, abril de 2002 Volumen LXXVI, No. 4. Descárguelo en: <http://www.floridabar.org/DIVCOM/JN/JNJournal01.nsf/Articles/36C2EF7DD65C7BDD85256B8700583E78>
- Una presentación hecha por Holland & Knight LLP. Descárguela en: http://www.ttn-taxation.net/pdfs/Speeches_Miami_2008/03JEFFRUBINGER.PDF

Los lectores ya se habrán dado cuenta que no existe un solo derivado individual que no pueda ser aprovechado de manera abusiva de alguna manera u otra. Por este motivo, se recomienda el enfoque general del capítulo 9, el cual trata con el uso abusivo, aun mientras se asegura que los derivados puedan ser usados de manera legítima.

Derivados de crédito

Los swaps de incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés) quizás sean el derivado más universalmente conocido luego de que salió en las noticias producto de una crisis de hipotecas y la caída de la empresa AIG, la cual se encontró en el lado equivocado de una masiva cantidad de contratos CDS. Los contratos CDS han sido masivamente criticados luego de la crisis financiera de 2008. Por tanto, es evidente que los temas tributarios no son problemas que se presentan únicamente luego del uso masivo de derivados. Sin embargo, uno de los problemas con los swaps de incumplimiento crediticio es que bajo ciertas circunstancias son deducibles de impuestos. Pero si los países usan la solución fiscal descrita en el capítulo 9, es evidente que los derivados de crédito también podrían ser colocados en una base impositiva separada, y que los compradores reflexionarían más sobre su uso de dichos instrumentos.

Los derivados de crédito ya no han sido escrutados por los gobiernos, y no cubriremos más acerca de estos instrumentos en este informe. Esperamos que con lo dicho hayamos explicado lo necesario. A continuación dirigamos nuestra atención al uso abusivo de la terminología de derivados y hedging (cobertura contra riesgos).

8. El uso Indebido de la Terminología de los Derivados – un Método de Manipulación de precios de Transferencia

Algunas empresas de las industrias extractivas están celebrando contratos entre empresas filiales donde congelan el precio durante un (largo) período de tiempo, con la justificación de que están 'asegurando' o 'protegiendo' sus ingresos contra precios más bajos, o sus utilidades contra pérdidas netas, o que están 'cubriendo' (hedging) el precio o que están usando 'gestión de riesgos' para evento los ingresos en el tiempo.

Algunas veces las empresas extractivas argumentan que las instituciones financieras están 'demandando' que 'cubran' (hedging) sus ingresos. Vale notar que las instituciones financieras tienen todo un arsenal de recursos para asegurar su posición contra la empresa, y que si la institución financiera demandase que la empresa 'cubra' (hedge) sus flujos de ingresos, sería natural que la institución demande que la empresa use opciones para hacerlo, ya que esto removería las desventajas para la institución financiera y al mismo tiempo retendría las ventajas para la empresa extractiva.

Todos estos términos están relacionados con los derivados y dan la impresión de que las empresas están usando técnicas reconocidas de los derivados para asegurar los flujos de ingresos de la empresa. Sin embargo, al investigar la mayoría de este tipo de contratos, se puede demostrar que en realidad reduce el flujo de ingresos para la empresa operadora en el país anfitrión y transfiere el margen entre los precios globales y los ingresos en la empresa operadora, hacia una empresa filial, la cual muchas veces se encuentra en un paraíso fiscal o en una jurisdicción en la cual las tasas impositivas son menores que en el país anfitrión.

Estos acuerdos son un poco distintos a la manipulación de precios de transferencia tradicional en la cual las empresas intentan reducir el margen general mientras que con estos contratos, intentan tomar ventaja de la volatilidad de los precios y transferir más de la volatilidad promedio fuera del país anfitrión en forma de 'riesgos' que la empresa filial compradora 'acepta'. Sin embargo, no se ha transferido ningún 'riesgo' desde el grupo hacia un tercero. Lo único que se ha hecho es que el grupo ha logrado dividir los ingresos de las operaciones en el país anfitrión entre empresas dentro del grupo que están residiendo en diferentes jurisdicciones fiscales (a menudo en paraísos fiscales), reduciendo así los impuestos a pagar al país anfitrión.

Las empresas que están usando estos acuerdos transfronterizos internos por lo general dicen que han celebrado un acuerdo de largo plazo hace muchos años cuando los precios eran mucho más bajos 'para asegurar un mínimo de ingresos en conexión con la inversión inicial'. Existen ejemplos de auditorías en los cuales se puede observar que las empresas que usan estos tipos de acuerdo en el tiempo han podido introducir divisiones del tamaño de 10% de los ingresos brutos entre la producción, la cual es valorada en los precios LME, y el valor de la producción, usando un precio de largo plazo acordado.

Estos acuerdos simplemente son una farsa ya que su única función es transferir ingresos no gravados hacia otro país cuya jurisdicción tiene una tasa impositiva menor que en el país anfitrión (o ninguna tasa impositiva). Ninguna empresa jamás celebraría ese tipo de acuerdo con un tercero salvo que ambas partes usen un acuerdo de derivados para swap (intercambiar) los flujos de ingresos. Las autoridades deben considerar lo que realmente son todos estos acuerdos: farsas.

9. Propuesta Política para Frenar el uso Abusivo de los Derivados aun Mientras se Protege Protege su uso Legítimo

Un sistema fiscal sería muy complicado si se intentase usar leyes detalladas para legislar todos los usos de los derivados. Sin embargo, dos enfoques tratan con los usos de los derivados de manera general, y estos son:

- El método de sustituciones
- El método de separación

El método de sustitución por lo general requiere de más administración por parte del gobierno que el método de separación.

El método de sustitución

Los ingresos de las empresas de las industrias extractivas se basan en volumen multiplicado por precio. El método de sustitución sustituye el precio en la transacción real con un precio establecido por las autoridades. El sistema de precios de referencia para impuestos de Noruega es un sistema de sustitución. Los precios son investigados, evaluados y publicados por un ente institucional llamado el Norm Price Board. Esto requiere de la activa participación del gobierno ya que los precios tienen que estar disponibles para el uso por las empresas de las industrias extractivas de manera oportuna.

El sistema de precios de referencia para impuestos de Noruega ha dado como resultado un sistema de ajustes complicado y las empresas que se equivocan cuando sustituyen y ajustan sus ingresos entre distintos años pueden pagar penalidades. Este sistema no fue confiado por las empresas durante muchos años hasta que el Norm Price Board pudo probar lo que vale. Un sistema de precios de sustitución puede resultar en mucha tensión entre las autoridades y las empresas y esto, además de los esfuerzos administrativos necesarios, son elementos que trabajan en contra de este régimen. El sistema de precios de referencia para impuestos de Noruega y los reglamentos fiscales de los cuales forma parte, en efecto ha prohibido todos los usos de los derivados en las industrias de petróleo y gas, y minería en Noruega, incluyendo la cobertura real.

El método de separación

Muchos países tienen bases impositivas separadas para diferentes tipos de ingresos. Esto se presta al otro método, el cual constituye la propuesta política de este documento. En el método de separación, los derivados serían colocados en una base impositiva separada. Los ingresos y costos de las actividades de las industrias extractivas serían gravadas por separado y las empresas tendrían que separar todos los ingresos y costos que resulten de

los contratos de derivados o acuerdos de largo plazo que usaron mecanismos de fijación de precios que no sean el $M+x$ (mes de ventas + x cantidad de meses hasta la liquidación del precio, dependiendo del tipo de producción) en una base impositiva separada de las actividades de las industrias extractivas. La consecuencia sería que todos los acuerdos que usaron derivados o metodologías basadas en derivados tendrían que ser presentados por separado en las declaraciones de impuestos de la empresa y serían gravados por separado, incluyendo sus propias reglas para llevar adelante las pérdidas.

Como hemos notado anteriormente, la expectativa en una cobertura verdadera, es decir la parte del comercio de derivados que no es especulación, es que sea neutral o levemente positiva, lo que significa que la empresa que realiza la transacción no está esperando ganancias o pérdidas de la transacción al inicio, esperan tener algunas ganancias a largo plazo. La cobertura verdadera normalmente implicaría el uso de opciones que garanticen ganancias a largo plazo.

Por tanto, una base impositiva separada para los ingresos y costos que resulten del uso de derivados no interferiría con la cobertura verdadera. Cualquier pérdida de la cobertura sería tomada contra las ganancias realizadas de otras operaciones de cobertura o llevada adelante hasta que las actividades de cobertura resulten en ganancias.

Colocar los ingresos y costos de las actividades derivadas en una base impositiva separada, inmediatamente limitaría el uso de derivados para (1) transferir fondos no gravados hacia otros países o (2) planificar los impuestos. Esto se debe a que (1) la empresa acumularía pérdidas llevadas adelante que jamás utilizaría (una estrategia muy mala estrategia) y (2) los ingresos y costos originales serían gravados junto con las actividades de las industrias extractivas como si jamás se hubiese usado derivados, y el lado opuesto de la transacción sería tratado en la base impositiva separada y no atraería ningún impuesto adicional.

Conclusión

Es posible para los países destacar el uso de instrumentos financieros para una base impositiva separada de la base de impuestos sobre las rentas extractivas. Esto significa que las ganancias serían gravadas en base a la tasa impositiva general del país y las pérdidas serían gravadas contra las ganancias actuales o llevadas adelante contra ganancias a futuro. De esta manera las empresas que son imparciales o que esperan tener ganancias a largo plazo no serán perjudicadas y podrán continuar usando derivados, pero las empresas que están acumulando masivas pérdidas en el país encontrarían que ya no tienen un amparo fiscal para el uso abusivo de los derivados.

Las modificaciones a las políticas sugeridas líneas arriba para evitar el uso abusivo de los derivados funciona muy bien como parte de los informes país por país que PWYP Noruega sugiere.

10. Posición Sugerida para los Gobiernos

‘Fallas en el mercado’ es un concepto que forma parte de la teoría económica en la cual la asignación de bienes y servicios por un mercado libre no es eficiente dentro de su marco regulatorio. Las fallas en el mercado son más frecuentemente asociadas con:

- Asimetrías de información
- Mercados no competitivos
- Problemas entre principales y agentes
- Externalidades
- Las empresas usan información para reducir sus impuestos
- El mercado no es lo suficientemente líquido
- El agente sirve sus propios intereses y no los del principal
- Los precios no reflejan el costo ni los beneficios completos de producir (o consumir) un producto o servicio

El uso abusivo de derivados constituye una falla en el mercado en el sentido de que el interés propio de las empresas individuales produce resultados que no son eficientes, es decir que pueden ser mejorados desde el punto de vista de la sociedad. Una de esas mejoras es remover la habilidad de usar derivados para transferir fondos no gravados, removiéndolos así de la base impositiva del país anfitrión, y obligando así a la empresa a honrar el contrato social entre el país y la empresa por el cual el país ha provisto el recurso y la empresa supuestamente debía devolver una porción de sus utilidades al país en forma de impuestos, para asegurar que el país pueda proveer la infraestructura y servicios para la empresa y sus empleados.

El gobierno noruego ha implementado un sistema de precios de referencia para impuestos para asegurar que los ingresos del gobierno no sean afectados por el uso de instrumentos derivados en la industria extractiva de petróleo y gas en Noruega. Sin embargo es un sistema administrativamente oneroso, y el método alternativo, el de separación, depende menos de la interacción entre las instituciones del gobierno y las empresas de las industrias extractivas. El método de separación también es el método que más se asemeja a los sistemas impositivos y legislativos de muchos países. Esto significa que el método de separación puede integrarse con los sistemas fiscales de muchos países sin crear nuevos tipos de legislación, algo que sí sería necesario con el método de sustitución.

Publish What You Pay Noruega sugiere que el método de separación sea el método promovido por los gobiernos para tratar con el uso abusivo de derivados en los países afectados. El método puede ser implementado de manera unilateral, se alinea con los sistemas fiscales y legislativos de muchos países en general, y resuelve las fallas en el mercado que involucran el uso abusivo de derivados, aun así no dejando de fomentar el uso de la cobertura verdadera.

Publish What You Pay Noruega alienta fuertemente a Noruega y a la U.E. a trabajar para que los países promulguen, de manera unilateral, el método de separación, colocando los derivados en una base impositiva separada como instrumento para evitar que los países sean víctimas de los usos abusivos de derivados, algo que se basa en la especulación y no la cobertura.

APENDICE: TERMINOLOGIA EN TERMINOS PROFESIONALES Y DEL LAICO

Esta es una lista de definiciones y descripciones generales, cuya intención es únicamente captar las definiciones más básicas para que el lector esté informado acerca del contenido de este informe. Véase la literatura especializada en terminología de derivados si desea más información.

Término	Definición	Descripción
Forward de materias primas	Contrato de forwards para el comercio de materias primas o índice de materias primas en un precio fijo en una fecha en el futuro.	
Swap de materias primas	Contrato en cual uno o ambos de los pagos están vinculados con el rendimiento del precio de las materias primas o el índice de materias primas.	Se trata del intercambio del retorno de una materia prima o un índice de materias primas por otra y el intercambio de una materia prima o un índice de materias primas por una tasa de interés variable o fija.
Opción sobre materias primas	Un contrato de opciones que otorga el derecho a entregar o recibir una materia prima específica o índice de materias primas en un precio acordado en una fecha fija, en el futuro.	
Derivado	Un valor cuyo precio depende o deriva de uno o más activos subyacentes.	Algo que se basa en otra Fuente. Un derivado financiero se basa en los precios de los activos 'físicos' por ejemplo. Las materias primas como el petróleo, oro, cobre, etc., o algún tipo de índice, como por ejemplo los precios índice de los cambios de moneda. El precio del derivado luego se basa en (1) los requisitos de las contrapartes, y (2) las expectativas acerca de cómo se pueda desarrollar el precio del producto en cual se basa el derivado.
Valor venal bruto		El valor venal bruto es calculado mirando únicamente la desviación unilateral (positiva) entre los precios spot en el mercado y la fijación de precios en los contratos de derivados. El otro lado del contrato reflejaría la desviación negativa, y si se observa ambos, estos se contrarrestan el uno al otro.

Término	Definición	Descripción
Hedging (Cobertura)	El uso de derivados para reducir o protegerse contra el riesgo.	<p>El uso de derivados para reducir o protegerse contra el riesgo.</p> <p>Hedging significa hacer una inversión para reducir los riesgos (adversos) de las fluctuaciones en los precios de un activo que genera ingresos o una partida de gastos.</p> <p>Los inversionistas usan una estrategia de hedging (cobertura) cuando se sienten inseguros acerca de lo que puede ocurrir en el mercado.</p> <p>Una cobertura perfecta reduce el riesgo a nada (salvo por el costo de la cobertura).</p> <p>Una cobertura natural ocurre cuando las posiciones opuestas niegan cualquier fluctuación (negativa) en los precios sin que sea necesario comprar una posición en un valor financiero.</p> <p>Una cobertura perfecta, natural podría ocurrir, por ejemplo, cuando una empresa tiene una cuenta por cobrar de largo plazo en una moneda y una deuda de largo plazo en la misma moneda, y ambas son por la misma cantidad y ambas se vencen al mismo tiempo. Cualquier fluctuación en el tipo de cambio que afecte la cuenta por cobrar negativamente influirá de manera positiva en la deuda y vice versa. La empresa queda protegida al 100% contra influencias negativas causadas por fluctuaciones en el tipo de cambio.</p>
Valor teórico	El monto nominal de un activo subyacente de un contrato de derivados.	El monto notional es el monto usado para calcular los pagos en un derivado, por ejemplo, en un swap de tasas de interés. El valor teórico total es el valor si uno suma todos los montos nominales de todos los contratos de derivados en total.
Valor financiero	Un instrumento que representa la propiedad (acciones), un acuerdo de deuda (bonos) o derechos de propiedad (derivados).	Un valor es un contrato al cual se le puede asignar un valor, que puede cambiar de manos mediante un intercambio comercial. Algunos ejemplos de un valor incluyen, pagares, acciones, acciones preferidas, bonos, empréstitos, derivados como las opciones, los futuros y los swaps, un derecho, bonos de suscripción, y cualquier otro activo financiero. incluyen, pagares, acciones, acciones preferidas, bonos, empréstitos, derivados como las opciones, los futuros y los swaps, un derecho, bonos de suscripción, y cualquier otro activo financiero.

PWYP NORUEGA ESTÁ REVELANDO LA CORRUPCIÓN Y FUGA DE CAPITAL EN LAS INDUSTRIAS EXTRACTIVAS

TRABAJAMOS PARA QUE LA TRANSPARENCIA SEA POSIBLE

Ustedes nos pueden ayudar a detener la evasión de impuestos en estas industrias, enviándonos mensajes de texto:

Envíe su mensaje al **09316** con este texto:

PWYPNORWAY seguido por "el monto que desea donar"

Por ejemplo: pwypnorway 500

(Para donaciones en NOK. Los usuarios extranjeros deben enviar su mensaje al: +47 417 16 016)



@PWYPNorway



facebook.com/PWYPNorway



YouTube PublishWhatYouPay Norway

PWYP Noruega es el capítulo noruego de una red de más de 800 organizaciones que provienen de más de 70 países. Trabajamos a favor de la transparencia en las industrias extractivas para promover sociedades sostenibles.

ISBN: 978-82-93212-34-8

Publish 
What You Pay
NORWAY