

## Opinión

## Fiscalidad internacional: ¿(In)seguridad jurídica?



Francisco Javier Iniesto Trecu

El término vademécum procede de dos vocablos latinos: *vade* y *mecum*. La etimología del término remite, por tanto, a la expresión “ven conmigo”. No obstante, dejando al margen la riqueza lingüística, un vademécum es una publicación que puede trasladarse con facilidad y que recopila datos esenciales de alguna materia. Por tanto, y a día de hoy, el vademécum de la fiscalidad internacional es un instrumento casi imposible, quizá añorado y soñado por quienes nos dedicamos al noble arte del asesoramiento fiscal. Y para mejor muestra, un botón.

En octubre de 2015, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) presentó el informe final sobre las quince áreas principales en las que se basa el Plan de Acción BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*) de lucha contra la erosión de bases imponibles, la planificación fiscal agresiva y la transferencia artificial de beneficios empresariales. Las acciones incluidas en el citado Plan BEPS, descrito por la misma OCDE como un conjunto de recomendaciones, recaen sobre quince aspectos, entre ellos: abordar los retos de la economía digital para la imposición, la neutralización de los efectos de los instrumentos híbridos, reforzar la normativa de Transparencia Fiscal Internacional, limitar la erosión de la base imponible por vía de la deducibilidad de intereses y otros pagos financieros, combatir las prácticas tributarias perniciosas (planificación fiscal agresiva), impedir la utilización abusiva de convenios fis-

cales y la elusión artificiosa del estatuto del establecimiento permanente, aspectos relativos al reparto de costes (precios de transferencias), hacer más efectivos los mecanismos de resolución de controversias.

Por tanto, conceptos como la planificación fiscal van a ser denostados e incluso mirados con lupa. Y dicho sea con el debido respeto, ¿cómo denominamos los asesores fiscales al ejercicio de nuestra profesión? ¿Ya no podemos planificar fiscalmente? Créame si les digo la enorme responsabilidad que tenemos los asesores fiscales, donde nuestro ejercicio pasa de ser una actividad profesional de mucho rigor intelectual a convertirse en una profesión de “alto riesgo”, donde además se cargan tintas de reproches e injustos comentarios, tales como “me lo dijo mi asesor fiscal”.

Uno de los objetivos de este Plan de Acción BEPS es conseguir y armonizar la carga tributaria de las operaciones cuando intervienen varios países y conseguir que en ningún caso se produzca un supuesto de no imposición. Por tanto, y aunque es algo que siempre hemos debido venir aplicando, este plan quiere reforzar la idea (a través de sus recomendaciones) de que todas las operaciones deben tener un motivo económico, y que toda sociedad debe contar con unos mínimos requisitos de sustancia y actividad real suficiente. Y los asesores fiscales lo compartimos, como no podía ser de otra manera, si el objetivo principal es generar seguridad jurídica en cada una de las transacciones económicas en las que asesoramos.

Siguiendo el hilo conductor del Plan de Acción BEPS, nos encontramos también con la Directiva UE 2016/1164 del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen nor-

mas contra las prácticas de elusión fiscal, que inciden en el funcionamiento del mercado interior. Y, por otro lado, unos días antes, en concreto el 21 de junio de 2016 el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la UE (Ecofin), adoptó un acuerdo político sobre la propuesta de directiva del Consejo por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal. Esta propuesta de Directiva se conoce como Directiva o Propuesta ATAD (*Anti Tax Avoidance Directive*), que incluye medidas fiscales relativas a limitar la deducibilidad de los intereses, reglas sobre la imposición de salida (*exit*

*tax*), una cláusula general antiabuso, un régimen de transparencia fiscal internacional y un marco de neutralización de instrumentos y entidades híbridas.

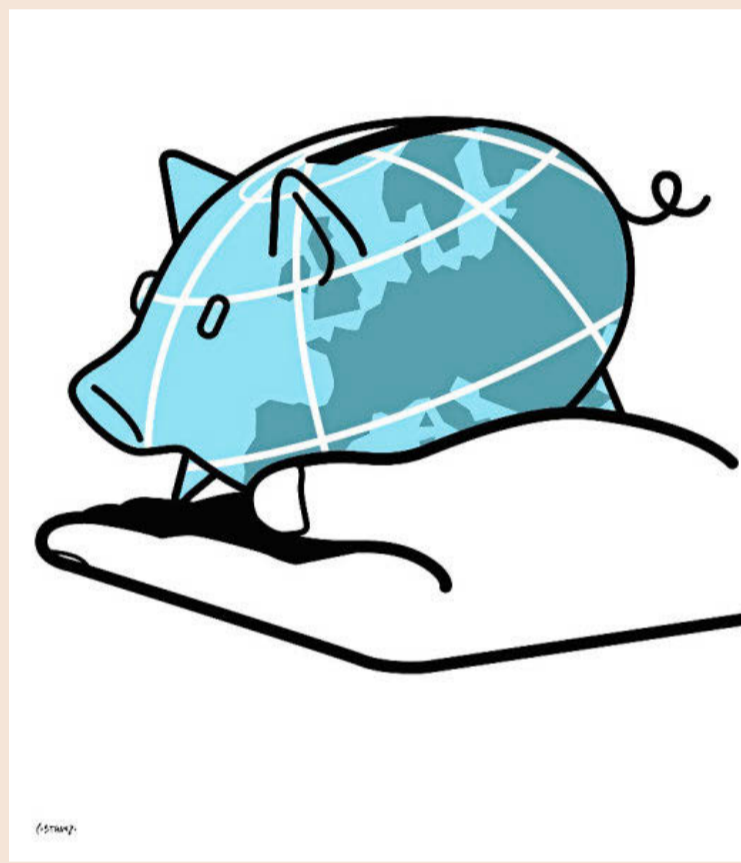
## Maremagnum

No obstante lo anterior, y para rizar aún más el rizo, toda esta pretendida normativa debe acompañarse de una modificación paulatina de los Convenios de Doble Imposición, algunos de los cuales no pasan por denominarse modernos (y ya no sé si contemporáneos), así como también requiere de una transposición de directivas a nuestras normativas internas. En de-

finitiva, he querido llamar la atención y mostrar este maremagnum fiscal de normas (y no todas) sobre fiscalidad internacional que nos asolan desde hace algunos años, con un doble objetivo: (i) reforzar el papel de la UE, unidad vilipendiada por algunos en estos últimos tiempos, como motor de una necesaria armonización fiscal. Pero no olvidemos su espíritu y tampoco principios tales como la libertad de establecimiento o la reciprocidad de trato, reglas de base que en muchas ocasiones los asesores fiscales atisbamos que quedan olvidadas; (ii) llamar la atención de esta conveniente e importante modificación y/o actualización tributaria (las normas deben ajustarse al momento temporal en que deben ser aplicadas), o dicho de otra manera, recuperar o actualizar el espíritu “fiscal” de toda transacción, basada en motivos económicos y empresariales, y no artificiosos.

Pero, por favor, aprovechemos esta marea de cambios y no sigamos insistiendo en conceptos jurídicos indeterminados que no hacen sino generar inseguridad jurídica y seamos prácticos en todo lo que hagamos, prohibiendo taxativamente lo que haya que prohibir, pero sin perjudicar entonces las distintas economías de opción, legislando y redactando con claridad las normas, pero no las regulemos para dejarlas al arbitrio de la interpretación. Porque interpretamos todos. Y algunos tenemos que interpretar según el momento actual, mientras que otros tienen que interpretar pasados unos años. Vayamos todos en el mismo barco porque todos queremos los mismos objetivos. Que la seguridad jurídica pretendida no genere de nuevo inseguridad.

Abogado-asesor fiscal y socio en Cremades & Calvo Sotelo abogados



## Consecuencias del aplanamiento de pendiente



Nicolás Fernández Picón

La pendiente que mide el diferencial de rentabilidad entre la deuda soberana a 10 años y los bonos a 2 años se está aplanando (se igualan las rentabilidades a todos los plazos) progresivamente en EEUU desde los máximos relativos alcanzados en diciembre de 2013 y se sitúa ya por debajo de los 75 puntos básicos tocados en septiembre de 2016. El aplanamiento es un movimiento normal en la medida en que la Reserva Federal inicia su ciclo de subidas de los tipos de interés, pero existe el riesgo de que marque el final de un ciclo macro expansivo.

Atendiendo a algunos indicadores macro de la economía estadounidense, podemos diferenciar entre aquellos con un carácter retrasado

frente a la evolución de la pendiente y aquellos más adelantados. Entre los retrasados, vemos cómo con una pendiente acercándose a cero las ventas al por menor crecen a un ritmo superior al 3%, el PIB a un ritmo cercano al 3%, la confianza del consumidor se sitúa en niveles elevados y rumbo a los máximos y el ISM no manufacturero cerca de máximos. En el grupo de los indicadores con un comportamiento adelantado frente a la pendiente podemos encontrar el ISM manufacturero y el PMI de Chicago, y ambos presentan una relación directa con la pendiente, y cuando ésta se aproxima a cero o se torna negativa, suelen situarse en niveles cercanos a 50, por lo que los niveles de 58,7 y 66,2, respectivamente, de la actualidad reflejan que, hasta la fecha, parece que estamos lejos de un cambio de ciclo.

Todo lo anterior demuestra que la etapa hasta que se aplanan totalmente la pendiente suele coincidir con uno

de los períodos más dinámicos de la economía (de lo contrario, el banco central no seguiría subiendo los tipos), motivo por el cual los inversores se muestran más reacios a adoptar una posición más cauta o defensiva. Con respecto a las bolsas, si tenemos en cuenta la evolución del MSCI global (6 meses después) podemos concluir que su peor momento se da con una pendiente invertida (caídas medias del 13%), mientras que con una pendiente plana la rentabilidad se modera, pero en media sigue siendo positiva. Esto aplica a todos los mercados en general, aunque lógicamente la curva de deuda en Europa está en una fase totalmente distinta a la estadounidense, con debilidad reciente en la rentabilidad

**Las ampliaciones de crédito de las últimas semanas obedecen más a una toma de beneficios**

del bono a 10 años alemán, pero también con la deuda a 2 años en negativo. El gradual aplanamiento de la pendiente requiere un posicionamiento neutral en Bolsa entre *value/growth*, favoreciendo los sectores cíclicos y valores financieros con capacidad de crecimiento por encima de la media.

## Antelación

Por su parte, los diferenciales de crédito suelen marcar con algo de antelación el próximo cambio de ciclo, pero muchas veces resulta difícil distinguir si los movimientos son transitorios o hay algo más detrás de ese tensionamiento. Así, los períodos de aplanamiento previos a la inversión de la pendiente suelen estar acompañados de un mejor comportamiento relativo de la renta variable frente al crédito, que empieza a mostrar signos de agotamiento y repuntes. Una vez que la pendiente se ha invertido es cuando se producen

ampliaciones acentuadas, aunque la bolsa, como ya hemos comentado, también empieza a deteriorarse.

Aunque Estados Unidos se encuentre en la fase tardía de madurez del ciclo crédito-bolsa, y el mayor aplanamiento de la pendiente de tipos haya desenterrado fantasmas pasados, creemos que las ampliaciones de crédito acaecidas en las últimas semanas (especialmente la deuda de baja calidad en contado o HY) obedecerían más a una toma de beneficios (ante el buen comportamiento del último año y sus ajustadas valoraciones) que a la proximidad del punto de inflexión en el ciclo económico. Esperamos que en los próximos meses el buen comportamiento de los indicadores económicos suavicen los actuales temores y seguimos recomendando *high yield* frente a la deuda de alta calidad o *investment grade*.

Director de Análisis de renta variable y crédito en Banco Sabadell