

4 La tributación de las modalidades de adquisición y venta de monedas virtuales: Compraventa, Derivados financieros (CFDs, futuros y opciones), fondos de inversión, bonos estructurados e “Inicial Coin Offerings” (ICOs)

The taxation of virtual currencies acquisition and sale modes: purchase, financial derivatives (CFDs, futures and options), investment funds, structured bonds and inicial coin offerings (ICOs)

NORBERTO MIRAS MARÍN

Prof. Asociado acreditado a Ayudante Doctor y AbogadoFacultad de Derecho de la Universidad de Murcia

ISSN 0211-6138

Revista de Derecho Bancario y Bursátil 157
Enero - Marzo 2020

Sumario:

- I. Consideraciones previas
- II. Modalidades de adquisición de monedas virtuales
 - 1. Adquisición, mediante compraventa, de la propia moneda virtual
 - 2. A través de contratos por diferencias (CFDs), futuros, opciones y otros derivados
 - 3. A través de fondos de inversión u otros vehículos de inversión colectiva que inviertan en monedas virtuales
 - 4. Adquisición de bonos estructurados con un subyacente en criptomonedas: (Exchange Traded Products o ETPs y Exchange Traded Notes o ETNs)
 - 5. Inicial Coin Offerings (ICOs)
- III. La tributación de la compraventa de monedas virtuales
 - 1. Imposición indirecta sobre adquisición por compraventa de criptodivisas
 - 2. Imposición directa sobre adquisición por compraventa de monedas virtuales
- IV. La tributación de los contratos por diferencias (CFDs), futuros, opciones y otros derivados financieros con criptodivisas como subyacente
- V. Fondos de inversión en monedas virtuales
- VI. Bonos estructurados cuyo subyacente son monedas virtuales
- VII. Tributación de las “Inicial Coin Offerings” o ICOs
- VIII. Conclusiones

RESUMEN: En el ámbito FinTech ha cobrado especial relevancia la tecnología de registro distribuido. Por un lado, la novedad ha despertado el interés de los inversores, por otro, los problemas de seguridad –tanto técnica, como jurídica–, aconsejan precaución a la hora de realizar cualquier incursión en la materia. El presente análisis estudia la tributación de la inversión en «criptomonedas», en sus diferentes modalidades, desde la desregulada –al menos, por el momento– inversión directa, mediante ICOs y compraventas, hasta los instrumentos financieros cuyo subyacente se constituya en moneda virtual. El objetivo perseguido por el artículo se centra en la clarificación los aspectos doctrinales, jurisprudenciales y legales de la tributación de estos activos y la proposición de iniciativas y reformas normativas.

ABSTRACT: In the FinTech field, distributed registration technology has gained special relevance. On the one hand, the novelty has aroused the interest of investors, on the other, security problems - both technical and legal - advise caution when making any incursion into the matter. The present analysis studies the taxation of investment in “cryptocurrencies”, in its different modalities, from deregulated –at least, at the moment– direct investment, through ICOs and purchases, to financial instruments whose underlying is constituted in virtual currency. The objective pursued by the article focuses on clarifying the doctrinal, jurisprudential and legal aspects of the taxation of these assets and the proposal of initiatives and regulatory reforms.

PALABRAS CLAVE: FinTech - monedas virtuales - ICO - derivados financieros - fondos de inversión - structured bonds - tributación

KEYWORDS: FinTech - virtual currencies - ICO - financial derivatives - investment funds - structured bonds - taxation

Fecha recepción original: 3 de Septiembre de 2019

Fecha aceptación: 26 de Noviembre de 2019

I. CONSIDERACIONES PREVIAS

Las monedas virtuales¹⁾ se crearon para ser un medio de pago global, seguro y sin comisiones de intermediación. Sin embargo, lo cierto, es que no se ha logrado su uso en dicha finalidad, sino que su adquisición ha sido un fin en sí mismo. La escasez creada artificialmente por medios informáticos y un valor que se sostiene únicamente en el “mercado”, han hecho que sean susceptibles de ser objeto de inversión.

Existen varias razones para que las criptomonedas no se hayan implantado como medios de pago, por ejemplo, sirven mal al objetivo de constituir una unidad de cuenta, dada su pronunciada volatilidad, lo que además crea inseguridad jurídica e incertidumbre económica en el sentido de su discutible desempeño de la función de almacenamiento de valor, distorsionando a los operadores ajenos a la especulación²⁾. Tampoco tienen valor intrínseco³⁾; el valor de la moneda virtual no deriva del hecho de su intercambiabilidad por una moneda de curso legal sometida a la ordenación bancaria nacional, ni a la fuerza de un respaldo estatal.

Además, entrañan considerables riesgos, tanto para la Administración tributaria, que ha demostrado su desconfianza hacia ellas, por su opacidad⁴⁾, que puede derivar en fraude y blanqueo de capitales; como para sus titulares, en tanto los sistemas de resiliencia internos no sean capaces de aislar, los ciberataques⁵⁾ y las numerosas estafas. Ejemplo de lo último es la resolución a consulta vinculante de 25 de junio de 2015, bajo el código V1979-15 (JUR 2015, 206058), se aborda la estafa que sufre alguien que deposita sus “bitcoins” en una “especie de entidad financiera”, que le va a remunerar el préstamo a terceros de las monedas, llegado el momento del cobro le indican que sólo le pueden devolver el 5 por 100 de lo depositado⁶⁾. Igualmente, en la contestación a consulta vinculante de la Dirección General de Tributos (DGT, en adelante), de 8 de septiembre de 2015, V2603-15 (JUR 2015, 270579), se abordan unos pagos realizados a un banco polaco para comprar “bitcoins” en Japón, lo que resultó una estafa ya que nunca se adquirieron⁷⁾. También la reciente sentencia 326/2019 (RJ 2019, 2925) del Tribunal Supremo, primera en materia de divisas virtuales, versa sobre un delito de estafa en un caso de

“trading de alta frecuencia”, en virtud del cual, supuestamente, una empresa debía gestionar, a cambio de una comisión, “bitcoins” entregados en depósito, con la obligación de reinvertir los eventuales dividendos y entregar al vencimiento del contrato las ganancias obtenidas. Se demostró que nunca se pretendió realizar esa actividad.

II. MODALIDADES DE ADQUISICIÓN DE MONEDAS VIRTUALES

En el presente estudio nos centraremos en los modos de adquisición de monedas virtuales, partiendo de la tipología ofrecida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, en adelante), que modificaremos, para, posteriormente, desarrollar un tratamiento tributario acorde a cada categoría.

La CNMV, en su comunicación de 8 de febrero de 2018, identificó diversas modalidades de adquisición de monedas virtuales⁸):

1. ADQUISICIÓN, MEDIANTE COMPRAVENTA, DE LA PROPIA MONEDA VIRTUAL

Los modos de adquisición directa de monedas virtuales más comunes son la adquisición a través de plataformas que operan en internet y de los llamados cajeros de criptomonedas⁹). En estos casos, el inversor puede no ser el titular directo de las monedas virtuales y poseer únicamente derechos frente a la plataforma o intermediario no supervisado¹⁰). Los riesgos de esta modalidad de adquisición son la exposición de los compradores al riesgo de insolvencia del intermediario y al riesgo de que no cumpla con principios básicos de llevanza correcta y diligente custodia y registro de activos y sobre gestión adecuada de conflictos de interés¹¹).

2. A TRAVÉS DE CONTRATOS POR DIFERENCIAS (CFDS), FUTUROS, OPCIONES Y OTROS DERIVADOS

A partir de este punto, los ítems que procederemos a estudiar –salvo como veremos, las ICOs– pueden ser considerados instrumentos financieros¹²), y debería serles de aplicación la normativa del mercado de valores. Una de las consecuencias sería que en tal caso estas plataformas deberían contar con las autorizaciones exigibles para ejercer su actividad, entre ellas en su caso las necesarias como centro de negociación¹³) o como empresa de servicios de inversión (ESI, en adelante) o entidad de crédito que opere como internalizador sistemático. La gestión del centro de negociación debería realizarse por una ESI o por una rectora de un mercado, y estarían sujetas en general a la normativa del mercado y al ámbito de supervisión de la CNMV.

La ausencia de una definición jurídica previa de lo que debe entenderse por “producto financiero derivado” ha motivado, además, la existencia de enormes dificultades para aprobar tanto una regulación contable de los productos derivados como, en el campo estrictamente fiscal, un modelo de remisión de información sobre tales productos a la Administración Tributaria¹⁴).

Así, la adquisición de monedas virtuales puede llevarse a cabo mediante un derivado financiero denominado contrato por diferencias (CFDs, en adelante)¹⁵). Los CFDs se configuran en torno al intercambio de la diferencia del valor de un determinado activo entre el momento de apertura del contrato y el cierre de éste. Cabe decir que el término “derivado” hace referencia a que el precio se deriva y fluctúa en función de un activo subyacente, como por ejemplo, en este caso, las monedas virtuales¹⁶).

Tanto la CNMV como la *European Securities and Markets Authority* (ESMA, en adelante), han puesto en marcha recientemente algunas medidas para reforzar la protección de los inversores minoristas en España cuando inviertan en CFDs y, más concretamente, aquellos cuyo subyacente sea una moneda virtual¹⁷).

También es posible la utilización de otro tipo de derivados con el subyacente de las monedas virtuales, como los futuros y opciones.

La comercialización activa de monedas virtuales mediante futuros, opciones y otros derivados en régimen de oferta pública por parte de profesionales entre inversores minoristas debe exigir un folleto aprobado por la CNMV o por otra autoridad de la Unión Europea con “pasaporte”¹⁸), de acuerdo con el artículo 35 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, TRLMV). En la actualidad existen en Estados Unidos futuros sobre bitcoins que se comercializan en varios mercados norteamericanos autorizados por la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC)¹⁹).

3. A TRAVÉS DE FONDOS DE INVERSIÓN U OTROS VEHÍCULOS DE INVERSIÓN COLECTIVA QUE INVIERAN EN MONEDAS VIRTUALES

Aunque en la actualidad no existe ningún fondo o entidad de semejantes características registrado en la CNMV, cualquier institución de inversión colectiva española que invierta en monedas virtuales debe estar autorizada o registrada en la CNMV. Estas entidades tendrían cabida legal en la Ley 22/2014 que regula, además de las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sus entidades gestoras (en adelante, Ley 22/2014).

Es posible realizar la inversión en monedas a través de una Entidad de Inversión Colectiva de tipo Cerrado (en adelante, EICC) en las que la política de desinversión de los socios, como garantía, debería cumplir con los requisitos establecidos por el artículo 2.1 de la Ley 22/2014).

4. ADQUISICIÓN DE BONOS ESTRUCTURADOS CON UN SUBYACENTE EN CRIPTOMONEDAS: (EXCHANGE TRADED PRODUCTS O ETPS Y EXCHANGE TRADED NOTES O ETNS)

Un bono estructurado es una emisión de renta fija privada cuya rentabilidad está ligada a la evolución de índices, acciones o de un determinado activo o conjunto de activos²¹). La comercialización en régimen de oferta pública de este tipo de valores requerirá la aprobación de un folleto explicativo por parte de los supervisores sometido al régimen de “pasaporte”.

5. INICIAL COIN OFFERINGS (ICOS)

Las *Initial Coin Offerings* (ICOs)²²) u ofertas iniciales de monedas virtuales consisten en una oferta pública previa al lanzamiento al mercado de una divisa virtual. La expresión “ICO” puede hacer referencia tanto a la emisión propiamente dicha de monedas virtuales, como a la emisión de “cupones virtuales”, denominados *tokens*. Estos activos se ponen a la venta a cambio de criptomonedas como *bitcoins* o *ethers* o de divisa oficial (por ejemplo, euros). Por el momento, salvo las menciones hechas por la CNMV en sus comunicados, no existe mención alguna a las ICOs, por parte de instituciones españolas y del legislador español²³).

III. LA TRIBUTACIÓN DE LA COMPRAVENTA DE MONEDAS VIRTUALES

En este y los subsiguientes epígrafes analizaremos el tratamiento tributario de cada una de las categorías que hemos enunciado²⁴). Comenzaremos con el estudio de la tributación de la adquisición de las monedas virtuales mediante compraventa, en su vertiente de tributación indirecta y directa.

1. IMPOSICIÓN INDIRECTA SOBRE ADQUISICIÓN POR COMPRAVENTA DE CRIPTODIVISAS

El TJUE, en la sentencia *Hedqvist*²⁵ (TJCE 2015, 244) afirma que la naturaleza de las monedas virtuales es análoga a la de las demás divisas y, por tanto, el tratamiento jurídico debe ser el dispensado a los medios legales de pago. Esta fundamentación se encuentra respaldada por Jurisprudencia del TJUE sobre los medios de pago que denomina “puros”, que son aquellos cuya única finalidad es ser medio de pago, pero que no cuentan con regulación legal²⁵).

Esta doctrina, en sede del Impuesto sobre el Valor Añadido (en adelante, IVA), ha sido adaptada al ordenamiento español por la DGT en las resoluciones a consultas vinculantes V2846-15 (JUR 2015, 237713), V1149-18 (JT 2018, 562), V1748-18 (JT 2018, 963), V2034-18 (JUR 2018, 248392) y V2670-18 (JUR 2019, 302). Ahora bien, el reconocimiento como medio de pago “puro”, no supone el reconocimiento como moneda de curso legal, con lo que, en España, las divisas virtuales siguen sin ser reconocidas legalmente como tales y se les dispensa un tratamiento tributario de meros bienes muebles incorpóreos, fuera del ámbito aludido por la sentencia²⁶).

En consecuencia, una interpretación acorde al fallo del TJUE, nos haría aplicar la exención del artículo 20, apartado uno, número 18.º, letra j) LIVA a las operaciones con monedas virtuales²⁷).

2. IMPOSICIÓN DIRECTA SOBRE ADQUISICIÓN POR COMPRAVENTA DE MONEDAS VIRTUALES

Ante la ausencia de una definición en la normativa española de lo que se entiende por “monedas virtuales”, cabe acudir al concepto que se contiene en la Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, se considera como moneda virtual: “una representación digital de valor que no es emitida o garantizada por un banco central o una autoridad pública, no está necesariamente vinculada a una moneda legalmente establecida, y no posee la consideración de moneda o dinero de curso legal, pero se acepta por personas o entidades, como medio de intercambio, y que puede ser transferida, almacenada y negociada electrónicamente”.

Teniendo en cuenta la anterior definición, las monedas virtuales son bienes inmateriales, computables por unidades o fracciones de unidades, que pueden adquirirse o transmitirse generalmente a cambio de moneda de curso legal²⁸).

En consecuencia, en el momento de la transmisión de monedas virtuales se produce una obtención de renta que se califica como ganancia o pérdida patrimonial conforme al artículo 33.1 LIRPF²⁹).

La cuantificación de dichas rentas, se realizará conforme a lo previsto en los artículos 34.1 a), 35 y 37.1.h) de la LIRPF. El artículo 34.1.a) establece con carácter general que el importe de las ganancias o pérdidas patrimoniales será, en el supuesto de transmisión onerosa o lucrativa, la diferencia entre los valores de adquisición y transmisión de los elementos patrimoniales, valores que en el caso de adquisiciones y transmisiones a título oneroso vienen definidos en el artículo 35 de la misma Ley.

IV. LA TRIBUTACIÓN DE LOS CONTRATOS POR DIFERENCIAS (CFDS), FUTUROS, OPCIONES Y OTROS DERIVADOS FINANCIEROS CON CRIPTODIVISAS COMO SUBYACENTE

La calificación de la renta obtenida mediante derivados financieros nos la ofrece el artículo 37.1.m) de la LIRPF, que dispone lo siguiente: “En las operaciones realizadas en los mercados de futuros y opciones regulados por el Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, se considerará ganancia o pérdida patrimonial el rendimiento obtenido cuando la operación no suponga la cobertura de una operación principal concertada en el desarrollo de las actividades económicas realizadas por el contribuyente, en cuyo caso tributarán de acuerdo con lo previsto en la sección 3.ª de este capítulo”³⁰).

A la pregunta de si el ámbito objetivo de aplicación de este precepto se circunscribe, únicamente, a las operaciones de futuros y opciones que se negocian en un mercado secundario organizado, la DGT, en su resolución a consulta vinculante V1011-07 (JUR 2007, 147342), en una interpretación extensiva, consideró que su ámbito objetivo incluía la renta derivada de las operaciones en futuros y opciones negociados en un mercado secundario organizado, y otros derivados financieros, como las permutas financieras y los *forwards*, así como los CFDs (incluyendo a los contratos de pares sobre divisas virtuales)³¹). La homogeneización del tratamiento tributario de los derivados financieros fundamenta el meritado criterio³²).

Cabe recordar que, atendiendo a lo previsto en la Decisión (UE) 2018/796, los contratos objeto de este trabajo se formalizan con una finalidad fundamentalmente especulativa. Esta circunstancia va a comportar que, según prevé el referido artículo 37.1.m) de la LIRPF, la renta vinculada a los mismos no pueda calificarse, en ningún caso, como rendimiento de la actividad económica.

Determinado lo anterior, debe analizarse si, atendiendo al referido fundamento especulativo, cabría considerar dicha renta, bien como rendimiento del capital mobiliario, bien como ganancia o pérdida de patrimonio, teniendo presente el carácter residual que tiene la calificación prevista en el artículo 33.1 de la LIRPF³³).

Los derivados financieros que analizamos no tienen la naturaleza jurídica de valores representativos de la participación en los fondos propios de sociedades o entidades, por lo que debe rechazarse que cuando se percibe rendimiento derivado de este tipo de instrumentos, nos encontremos ante un rendimiento del capital mobiliario³⁴).

Además, la renta generada en la cuenta asociada a estos derivados, en concepto de margen, tampoco puede calificarse como rendimiento del capital mobiliario obtenido por la cesión a terceros de capitales propios, en los términos del artículo 25.2 de la LIRPF³⁵). La DGT señala al respecto que, si dicho “margen” cumple la función de garantía –siendo devuelta al cerrar la posición–, no existe cesión a terceros de capitales propios, porque el margen “no será una magnitud a considerar en la obtención o el cálculo del resultado económico, el cual dependería únicamente de un factor aleatorio como es la variación del tipo de cambio entre las monedas que se produzca en el mercado de divisas”³⁶).

En definitiva, la renta que genera este tipo de derivados financieros sólo puede calificarse como ganancia o pérdida de patrimonio de acuerdo con lo previsto en el artículo 33.1 de la LIRPF³⁷).

En la cuestión de si dicha ganancia o pérdida patrimonial es resultado de una transmisión patrimonial, y, consecuentemente esa renta debe integrarse dentro de la base general³⁸), o, por el contrario, en la base del ahorro³⁹). La DGT establece que las ganancias o pérdidas de patrimonio relacionadas con los contratos de pares sobre divisas forman parte de la renta del ahorro, es decir, que se vinculan con la transmisión de elementos patrimoniales susceptibles de valoración económica, aunque sin terminar de perfilar las razones para efectuar dicha consideración⁴⁰).

IBÁÑEZ JIMENÉZ sostiene que, en los derivados financieros en donde se reemplaza la entrega del activo subyacente por un pacto de liquidación diferencial, nos hallamos ante una compra-venta, donde dicho pacto “sustituye la obligación de pago del comprador y de la entrega del vendedor por una única de pagar diferencias entre cotización y precio de futuro previsto”⁴¹).

Por tanto, la tributación de los CFDs sobre divisas virtuales y otros derivados financieros se diferencia mucho de la de otros instrumentos financieros, como las acciones. En ambos casos las rentas obtenidas en concepto de ganancias y pérdidas patrimoniales se imputan en la base imponible del ahorro y los tipos aplicables son los mismos para cada modalidad.

La diferencia ostensible radica en el tratamiento de las rentas generadas, pues se tienen en cuenta en el cálculo de la ganancia o pérdida patrimonial, mientras que, en valores negociables, como las acciones, los dividendos reciben la consideración de rendimiento del capital mobiliario y no entrarían en ese cálculo.

V. FONDOS DE INVERSIÓN EN MONEDAS VIRTUALES

En el caso de los fondos de inversión sobre divisas virtuales, se tributará por la renta obtenida, que no es sino el resultado de restar el valor de suscripción al valor de reembolso –la diferencia entre el dinero que se invierte y el que se obtiene al reembolsar las participaciones–. Esta ganancia o pérdida patrimonial se integra en la base imponible del ahorro en la que tributarán en función de tres tramos con independencia del plazo en el que se haya generado la ganancia o pérdida⁴²).

Los rendimientos procedentes de los fondos –se exceptúan las rentas a las que se les aplique el régimen de diferimiento⁴³– tributarán en el IRPF, como ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales a integrar en la base imponible del ahorro.

Por su parte, los dividendos de los fondos de inversión se incluirán dentro de los rendimientos de capital mobiliario.

VI. BONOS ESTRUCTURADOS CUYO SUBYACENTE SON MONEDAS VIRTUALES

Los bonos estructurados constituyen un valor negociable, que puede ser adquirido en el mercado, y cuya calificación tributaria ha de efectuarse de acuerdo con las condiciones del valor tomadas en su conjunto, de una forma unitaria, sin que sea procedente separar los diferentes componentes que determinan internamente su retribución –en este caso el subyacente de la moneda virtual– y la forma de esta.

En este sentido, el artículo 25.2 de la LIRPF, considera como rendimientos del capital mobiliario obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios. De acuerdo con este precepto, los rendimientos derivados de los bonos estructurados deben calificarse como rendimientos del capital mobiliario derivados de la cesión a terceros de capital propios.

Por tanto, los rendimientos de los bonos estructurados, en forma de cupón, y que se abonen al inversor, tienen la calificación de rendimiento de capital mobiliario y deberán integrarse en la base imponible del ahorro y tributando a los tipos vigentes en el momento de su obtención. La retención a cuenta que en su caso se practique será deducible de la cuota del impuesto personal del contribuyente⁴⁴).

En el caso de transmisión de bonos estructurados que no garanticen la totalidad de lo invertido, nos encontraríamos, de nuevo, en ganancias o pérdidas patrimoniales y se podría producir un rendimiento negativo. En este caso las pérdidas se pueden compensar con los rendimientos positivos derivados de otras rentas de ahorro en el mismo ejercicio o en la declaración que hagamos los cuatro años siguientes.

VII. TRIBUTACIÓN DE LAS “INICIAL COIN OFFERINGS” O ICOS

Como hemos señalado las “inicial coin offerings” no se pueden incluir entre los contratos financieros, por tanto, la primera cuestión a tratar será la determinación de la naturaleza jurídica de dichas ICOs.

En este sentido, dadas características anteriormente apuntadas sobre las ICOs, procede comprobar si pueden ser consideradas como “valores negociables”.

Siguiendo a GARRIGUES definiremos “título valor” como: documento sobre un derecho privado cuyo ejercicio y cuya transmisión están condicionados a la posesión del documento. Por tanto, resulta trascendental la existencia de un documento y que este lleve aparejado un derecho⁴⁵). El documento, en este caso, sería un documento electrónico.

Son caracteres del “título valor” como sostiene CHULIÁ: i) su condición de documentos mercantiles a efectos de derecho privado, ii) que son títulos con legitimación propia porque no es posible ejercitar el derecho incorporado sin la presentación por el acreedor. En este punto señalar que al no estar reguladas las “ICOS” en Derecho Español no existe un reconocimiento legal de que incorpore un derecho, iii) que son títulos que atribuyen al derecho en ellos descrito o incorporado un carácter literal y autónomo, depende del título y solo del título⁴⁶).

Los títulos valores son bienes muebles y como tales susceptibles de posesión en sentido estricto y de transmisión mediante los modos reconocidos en derecho. La gestión de los títulos valores está determinada por su naturaleza de bien mueble, que requiere la posesión del derecho, a través de la del documento. De igual forma, la gestión del derecho incorporado pasa precisamente por la posesión del medio de representación documental.

Habría que concretar, asimismo, dentro de los títulos valores a qué categoría podrían pertenecer las “ICOs”: a los emitidos individualmente⁴⁷) o a los emitidos en masa⁴⁸).

Los títulos valores emitidos individualmente se generan al amparo de una operación singular y con carácter individual, como ocurriría con los documentos cambiarios, cosa que no se ajusta a las “ICOs”. Contrariamente a los valores emitidos en masa, los títulos emitidos individualmente no se integran en un conjunto homogéneo, ni tienen el carácter fungible que los hace equiparables a otros títulos o valores de la misma clase, pero es posible que compartan emisión, además de idéntico contenido⁴⁹).

Los títulos valores emitidos individualmente con soporte electrónico no presentan una relación de fungibilidad con otros títulos de la misma clase o serie, aun cuando puedan llegar a presentar igual contenido. Son por ello tratados por nuestro derecho como bienes no fungibles⁵⁰). Esto no ocurre así en las “ICOs”, que se presentan en unidades de cuenta denominadas *tokens*, verdaderos cupones virtuales, intercambiables en su categoría.

Por tanto, así se concluye que las “ICOs” no se ajustan al concepto de título valor con soporte electrónico emitido individualmente, siendo el soporte electrónico de dichos títulos por sí mismo un asunto controvertido⁵¹).

Por otra parte, en los títulos valores emitidos en masa se ha producido plenamente la llamada “desmaterialización” debido a su ingente creación y negociación. Ello llevó a la regulación de una nueva forma de representación de los títulos valores emitidos en masa, también denominados “instrumentos financieros”⁵²), a través de las llamadas anotaciones en cuenta, en las que el soporte documental, el título, desaparece para ser sustituido por una anotación en un registro de naturaleza contable e informática⁵³).

ZUNZUNEGUI define “instrumento financiero” como “todo valor negociable o contrato susceptible de negociación organizada en el mercado de valores” señalando, a continuación, que el legislador lo emplea en su acepción económica y no jurídica⁵⁴).

Esto conecta el concepto de “instrumento financiero” con el de título valor negociable, cuyo concepto viene regulado en el artículo 2.1 del TRLMV, como “cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero”. Incluye la citada definición, por su amplitud, instrumentos monetarios, valores negociables típicos y valores atípicos que, también, pueden ser anotados en cuenta, como establece el artículo 6 del TRLMV.

Es necesario, entonces, verificar si “por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión”, son “susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero”.

Basándonos en la configuración general de las “ICOs”, la representación de los cupones mismos será la creación de bloques en un registro descentralizado o *blockchain*. Desde la perspectiva del “suscriptor” del cupón virtual una vez se haya adquirido, éste aparecerá representado como titular de los derechos otorgados por dichos cupones⁵⁵).

No obstante, consideramos necesario señalar que no son “susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero”. Esto implica que, aunque en un principio pueda haber argumentos para determinar que los cupones virtuales puedan ser considerados como “valores”, no pueden ser considerados como tales por responder a una posición jurídica individualizada no susceptible del tráfico generalizado, lo que descarta su calificación como “valores negociables”⁵⁶).

Por tanto, la naturaleza jurídica derivaría en la misma categoría que las propias monedas virtuales: la de bienes incorpóreos. Lo que anudaría su tributación en IRPF a las ganancias y pérdidas patrimoniales y en Impuesto sobre Sociedades al canje de activos.

Teniendo en cuenta lo anterior, los cupones virtuales o *tokens* y las monedas virtuales son bienes inmateriales, computables por unidades o fracciones de unidades.

El intercambio de un cupón virtual o *token* derivado de una “ICO” por una moneda virtual diferente constituye una permuta, conforme a la definición contenida en el artículo 1.538 del Código Civil. Dicho intercambio da lugar a una alteración en la composición del patrimonio, ya que se sustituye una cantidad cupón virtual por una cantidad de otra moneda virtual, y con ocasión de esta alteración se pone de manifiesto una variación en el valor del patrimonio materializada en el valor de la

moneda virtual que se adquiere en relación con el valor al que se obtuvo del cupón virtual que se entrega a cambio.

En consecuencia, el intercambio entre cupones virtuales y monedas virtuales diferentes realizado al margen de una actividad económica da lugar a la obtención de renta que se califica como ganancia o pérdida patrimonial conforme al citado artículo 33.1.

La cuantificación de dichas rentas, será de aplicación lo previsto en los artículos 34.1 a), 35 y 37.1.h) de la LIRPF. El artículo 34.1.a) establece con carácter general que el importe de las ganancias o pérdidas patrimoniales será, en el supuesto de transmisión onerosa o lucrativa, la diferencia entre los valores de adquisición y transmisión de los elementos patrimoniales, valores que en el caso de adquisiciones y transmisiones a título oneroso vienen definidos en el artículo 35 de la misma Ley⁵⁷.

VIII. CONCLUSIONES

Primera. Las divisas virtuales fueron ideadas como medio de pago, sin embargo, han devenido en objeto de inversión. Las razones para esto son variadas: su alta “volatilidad”, la dificultad del desempeño de un papel de unidad de cuenta, la falta de apoyos institucionales, los errores y ataques informáticos, entre otros.

Segunda. La inversión en monedas virtuales se puede realizar de varios modos: desde la directa compraventa de monedas virtuales, en espera de una revalorización, hasta la utilización de instrumentos financieros, como la adquisición a través de contratos por diferencias (CFDs), futuros, opciones y otros derivados, fondos de inversión y bonos estructurados, que tienen como subyacente, monedas virtuales. Por otra parte, tenemos las ICOs, ofertas públicas previas al lanzamiento al mercado las divisas virtuales, mediante la emisión de “cupones virtuales”, denominados *tokens*, que pueden ser intercambiados por las futuras monedas virtuales.

Tercera. La compraventa de monedas virtuales se encuentra, conforme al fallo del TJUE en la sentencia *Hedqvist/Hedqvist* (TJCE 2015, 244) –que las considera medios de pago “puros”–, sujeta, pero exenta, por aplicación de la exención a medios de pago del artículo 20, apartado uno, número 18.º, letra j) LIVA.

Sin embargo, en la imposición directa no rige el criterio sostenido por el TJUE y fundamentado en el principio de neutralidad del IVA, por eso, la doctrina española ha acudido al concepto que se contiene en la Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, de moneda virtual: “una representación digital de valor que no es emitida o garantizada por un banco central o una autoridad pública, no está necesariamente vinculada a una moneda legalmente establecida, y no posee la consideración de moneda o dinero de curso legal, pero se acepta por personas o entidades, como medio de intercambio, y que puede ser transferida, almacenada y negociada electrónicamente”.

Teniendo en cuenta la anterior definición, las monedas virtuales son bienes inmateriales, computables por unidades o fracciones de unidades, que pueden adquirirse o transmitirse generalmente a cambio de moneda de curso legal.

En consecuencia, la transmisión de monedas virtuales al margen de una actividad económica da lugar a la obtención de renta que se califica como ganancia o pérdida patrimonial conforme al artículo 33.1 LIRPF.

Sería conveniente que el legislador –más el europeo, que el estatal– optase por reconducir la institución a una naturaleza jurídica unitaria, que deviniese en un tratamiento tributario también unitario.

Cuarta. Respecto a la renta obtenida por adquisición de derivados financieros, cuyo subyacente sea moneda virtual, será de aplicación el artículo 37.1.m) de la LIRPF, que dispone que se considerará ganancia o pérdida patrimonial el rendimiento obtenido cuando la operación no suponga la cobertura de una operación principal concertada en el desarrollo de las actividades económicas realizadas por el contribuyente.

Quinta. En el caso de los fondos de inversión sobre divisas virtuales, se tributará por ganancia o pérdida patrimonial obtenida, que no es sino el resultado de restar al valor de suscripción, el valor de reembolso. Esta ganancia o pérdida patrimonial se integra en la base imponible del ahorro en la que tributarán en función de tres tramos con independencia del plazo en el que se haya generado la ganancia o pérdida. Por su parte, los dividendos de los fondos de inversión se incluirán dentro de los rendimientos de capital mobiliario.

Sexta. Los rendimientos derivados de los bonos estructurados deben calificarse como rendimientos del capital mobiliario derivados de la cesión a terceros de capital propios, en el sentido del artículo 25.2 de la LIRPF.

En las transmisiones de bonos estructurados que no garanticen la totalidad de lo invertido, las rentas obtenidas se calificarían

como ganancias o pérdidas patrimoniales. En este caso, las pérdidas se pueden compensar con los rendimientos positivos derivados de otras rentas de ahorro en el mismo ejercicio o en la declaración que hagamos los cuatro años siguientes.

Séptima. Como hemos señalado las “inicial coin offerings” no se pueden incluir entre los instrumentos financieros, por tanto, hay que determinar la naturaleza jurídica de dichas ICOs.

En este sentido, dadas características anteriormente apuntadas sobre las ICOs, procede comprobar si pueden ser consideradas como “valores negociables”, en el sentido de la definición dada por el artículo 2 TRLMV, pero consideramos que no son “susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero”. Esto implica que, aunque en un principio pueda haber argumentos para determinar que los cupones virtuales de las ICOs puedan ser considerados como “valores”, no pueden ser considerados como tales por responder a una posición jurídica individualizada no susceptible del tráfico generalizado, lo que descarta su calificación como “valores negociables”.

La naturaleza jurídica derivaría en la misma categoría que las propias monedas virtuales: la de bienes incorpóreos. Lo que anudaría su tributación en IRPF a las ganancias y pérdidas patrimoniales y en Impuesto sobre Sociedades al canje de activos.

El intercambio de un cupón virtual o *token* derivado de una “ICO” por una moneda virtual diferente constituye una permuta, conforme a la definición contenida en el artículo 1.538 del Código Civil. Dicho intercambio da lugar a una alteración en la composición del patrimonio, ya que se sustituye una cantidad cupón virtual por una cantidad de otra moneda virtual, y con ocasión de esta alteración se pone de manifiesto una variación en el valor del patrimonio materializada en el valor de la moneda virtual que se adquiere en relación con el valor al que se obtuvo del cupón virtual que se entrega a cambio.

En consecuencia, el intercambio entre cupones virtuales y monedas virtuales diferentes, realizado al margen de una actividad económica, da lugar a la obtención de renta que se califica como ganancia o pérdida patrimonial conforme al citado artículo 33.1 LIRPF.

1 La Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, en su artículo 3.18 utiliza la expresión “monedas virtuales”, para referirse a los “criptoactivos” que –como define– son una representación digital de valor no emitida ni garantizada por un banco central ni por una autoridad pública, que no está necesariamente asociada a una moneda establecida legalmente y que no posee el estatuto jurídico de moneda o dinero, pero es aceptada por personas físicas o jurídicas como medio de cambio y que se puede transferir, almacenar y negociar por medios electrónicos.

2 La fundación que regula “bitcoin” advierte en su plataforma web, Bitcoin.org, como indicaciones previas al uso, los riesgos inherentes al mismo: “Recuerde siempre que es su responsabilidad adoptar las medidas adecuadas para proteger su dinero. [...] Mantener sus ahorros en bitcoin no es recomendable. Bitcoin se debe considerar como un activo de alto riesgo, y nunca se debe almacenar dinero que no se pueda permitir dar el lujo de perder con bitcoin. [...] Recuerde que es su responsabilidad adoptar buenas prácticas para proteger su privacidad. [...] bitcoin todavía es experimental”.

3 También es cierto que no lo tiene el dinero *fiat*, desde el abandono del patrón oro. Ahora bien, tiene un apoyo estatal y económico del que las criptomonedas, por el momento, carecen.

4 En la Resolución de 19 de enero de 2017, de la Dirección General de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria, por la que se aprueban las Directrices del Plan de Control Tributario y Aduanero para 2017, se encuentra el: “Análisis de los nuevos medios de pago –criptomonedas, plataformas mediadoras de pago, pagos desde dispositivos móviles etc.–, ya que pueden facilitar la opacidad de las operaciones”. Véase, Boletín Oficial del Estado (BOE) núm. 23, de 27 de enero de 2017, p. 6614.

5 Como la famosa modificación del código de las *smartcontracts* de “The DAO”, en *Ethereum*, que supuso, temporalmente, la sustracción de cincuenta millones de dólares del mayor crowdfunding de la historia.

6 Y la Dirección General de Tributos descorazona aún más al contribuyente cuando le indica que “el importe de un crédito no devuelto a su vencimiento no constituye de forma automática una pérdida patrimonial, al mantener el acreedor su derecho de crédito, y sólo cuando ese derecho de crédito resulte judicialmente incobrable será cuando produzca sus efectos en la liquidación del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, entendiéndose en ese momento producida la existencia de una pérdida patrimonial”, por tanto, la pérdida real de las divisas virtuales o del dinero invertido en los mismos no implica que se tenga automáticamente una pérdida fiscal, ya que se estaba ante una operación de crédito y habrá que agotar las acciones judiciales para generar la pérdida fiscal.

7 La solución propuesta se ciñe a agotar las acciones de cobro en vía judicial frente a la entidad financiera polaca. El hecho de perder la moneda virtual no genera una pérdida fiscal automáticamente, ya que habrá que justificar su tenencia, fecha y valor de adquisición, así como justificación de la pérdida a través de la oportuna prueba.

8 Véase: “Consideraciones de la CNMV sobre ‘criptomonedas’ e ‘ICOs’ dirigidas a los profesionales del sector financiero”. [Recurso de internet. Acceso el 15 de septiembre de 2019, en <http://cnmv.es/porta/verDoc.axd?t=%7B9c76eef8-839a-4c19-937f-cfde6443e4bc%7D>].

9 La consulta vinculante DGT V1028/2015 (JUR 2015, 151077) sobre compra y venta de bitcoins por medio de máquinas de vending o cajeros, clasifica dicha actividad en el Impuesto sobre Actividades Económicas, al tratarse no se hallarse contemplada expresamente en las Tarifas del Impuesto, conforme a lo dispuesto por la regla 8.ª de la Instrucción para la aplicación de las Tarifas (RDL 1175/1990, de 28 de septiembre), en el epígrafe 969.7 de la sección primera, “Otras máquinas automáticas”.

10 En la comunicación de la CNMV a empresas Fintech de fecha 9 de mayo de 2018, se señala que, aunque no existe una regulación específica sobre las denominadas plataformas de negociación de “criptomonedas” u otros “criptoactivos” o su actividad, la CNMV considera que a este tipo de plataformas se les deberían aplicar, como mínimo, normas de custodia o registro, de gestión de conflictos de interés entre clientes y de transparencia en materia de comisiones (además de la normativa de prevención del blanqueo de capitales), por lo que se recomienda que estas plataformas apliquen de forma voluntaria los principios de la normativa del mercado de valores. Esto, únicamente en la compraventa de “criptomonedas” u otros “criptoactivos” que no tengan la consideración de instrumentos financieros. En la medida en que los activos con respecto a los que estas plataformas desarrollen actividades de intermediación o negociación deban ser considerados instrumentos financieros (conforme al artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), debería serles de aplicación la normativa del mercado de valores. [Recurso de internet. Acceso el 15 de septiembre de 2019, en <http://cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QAsFinTech.pdf>].

11 Una cuestión de especial relevancia en esta modalidad de adquisición de divisas virtuales es el riesgo de blanqueo de capitales. Para mitigar estos riesgos, la Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo obliga a las plataformas de negociación y a los proveedores que ofrecen servicios de *wallet* a aplicar controles de diligencia debidas similares a los exigidos a las entidades de crédito, como la verificación de los clientes. Además, estas plataformas y proveedores de servicios deberán registrarse en las autoridades nacionales correspondientes, igual que las empresas de cambio de divisas. A mayor abundamiento: MIRAS MARÍN, N. y AGUILAR CÁRCELES, M. M., “Fraude fiscal y blanqueo de capitales en el ámbito de las monedas virtuales”, *Quincena fiscal*, n. 14, 2019, pp. 69-94.

12 Conforme al artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

13 Como mercado regulado, sistema multilateral de negociación o sistema organizado de contratación.

14 PAUL ESTEBAN, Á., “Tributación de los productos financieros derivados”. *Crónica tributaria*, n.º 107, 2003, p. 33.

15 Los CFDs se comercializan en el FOREX o *Foreing Exchange*: (i) que no es un mercado organizado; (ii) donde no existen contratos estandarizados, sino que se negocia de manera bilateral y (iii) que carece de una cotización oficial. Es, por tanto, un mercado de los denominados *Over-the-Counter*, también conocido como mercado “OTC”, que, en español, se puede traducir como “extrabursátil”.

16 Las entidades oferentes –cosa que no ocurre en la mera compraventa– deben estar autorizadas por la CNMV para prestar servicios de inversión y cumplir todas las obligaciones de información y normas de conducta aplicables. Sin embargo, que la entidad oferente deba estar registrada, no quiere decir que este tipo de contrato financiero no implique riesgos para los inversores.

17 Por ejemplo, desde agosto de 2018, ESMA impondrá una limitación en el apalancamiento de 2:1 a las entidades que comercialicen CFDs sobre divisas virtuales entre inversores minoristas, al amparo del artículo 40 del Reglamento (UE) núm. 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros.

18 El “pasaporte” otorga la competencia de aprobación de folletos según la Directiva 65/2009, de 13 de julio.

19 *Chicago Board Options Exchange* (CBOE por sus siglas en inglés) inició la comercialización de futuros de bitcoin en 2017, pero dejó de contratar en marzo de 2019. *Chicago Mercantile Exchange* (CME) sigue operando con futuros de bitcoin. [Recurso de internet. Acceso el 15 de septiembre de 2019, en <http://cfe.cboe.com/cfe-products/products-main>].

20 El artículo 2.1 de la Ley 22/2014, establece como requisitos: (i) que las desinversiones se produzcan de forma simultánea para todos los inversores o partícipes, y (ii) que lo percibido por cada inversor o partícipe lo sea en función de los derechos que correspondan a cada uno de ellos, de acuerdo con los términos establecidos en sus estatutos o reglamentos para cada clase de acciones o participaciones.

21 Pueden tener un subyacente compuesto por la “cotización” de varias monedas virtuales.

22 *Initial Coin Offering*, es un acrónimo que evoca la expresión IPO o *Initial Public Offering*, utilizada en relación con procesos de salida a bolsa.

23 Francia, por el contrario, ha definido legalmente las ICOs, en el artículo L 552-3 del CMT de la LOI n.º 2019-486 du 22 mai 2019, cuyo tenor literal es: “Une offre au public de jetons consiste à proposer au public, sous quelque forme que ce soit, de souscrire à ces jetons. Ne constitue pas une offre au public de jetons l’offre de jetons ouverte à la souscription par un nombre limité de personnes, fixé par le règlement général de l’Autorité des marchés financiers, agissant pour compte propre”. BARSAN, I. M., “Legal Challenges of Initial Coin Offerings (ICO)” (November 2, 2017). *Revue Trimestrielle de Droit Financier* (RTDF), n. 3, 2017, pp. 54-65. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3064397>. En la ley de *Token und VT-Dienstleister Gesetz* (TVTG) de Liechtenstein, que entra en vigor el 1 de enero de 2020, también se definen las ICOs. Se configuraría dicha ley en una norma de regulación integral sobre *blockchain*, que regularía desde aspectos civiles y mercantiles hasta administrativos y sancionadores.

24 Por razones de espacio, este tratamiento tributario excluiríamos el tratamiento de las criptodivisas en el Impuesto sobre el patrimonio, que, por otra parte, no tiene una especial complejidad y se puede retirar a pie de página. Sencillamente, las monedas virtuales, habrán de declararse junto con el resto de los bienes, de la misma forma que se haría con un capital en divisas, valorándose en el impuesto a precio de mercado a la fecha del devengo, es decir, a 31 de diciembre de cada año (artículo 24 de la Ley 19/1991, de 6 de junio), en definitiva, por su valor equivalente en euros a dicha fecha. Este criterio es asumido por la resolución a consulta vinculante V0590-18 de 1 de marzo de 2018 (JUR 2018, 114112).

25 En la sentencia Skatteverket contra Hedqvist de 22 de octubre de 2015 *Skatteverket/Hedqvist* (TJCE 2015, 244), asunto C-264/14, del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE), el gobierno alemán se opone a que “bitcoín” sea considerado divisa fundamentándose en el uso frecuente que se hace de ella para blanquear capitales.

26 Múltiples resoluciones a consultas vinculantes de la Dirección General de Tributos defienden esta clasificación a efectos de imposición directa, entre otras, la más reciente V1149-18 (JT 2018, 562), que señala en este sentido que la venta de monedas virtuales a cambio de euros realizada al margen de una actividad económica, dará lugar a una ganancia o pérdida patrimonial para el consultante, de acuerdo con el artículo 33.1 de la LIRPF, cuyo importe será, según el artículo 34 de la LIRPF, la diferencia entre los respectivos valores de adquisición y de transmisión.

27 Así lo mantiene GÓMEZ ARAGÓN, D., “Ley General Tributaria: Exención del IVA de las operaciones de cambio de la divisa virtual “bitcoin” por divisas tradicionales”, *Carta tributaria. Revista de opinión*, n. 9, 2015, pp. 97-98. Y ROSAS, A., “El cambio de divisas tradicionales por unidades de la divisa virtual “bitcoin” está exento del IVA”, *La Ley Unión Europea*, n. 32, 2015.

28 Incluyendo otras monedas virtuales. Operación que también sería calificada como permuta y cuya tributación devendría también en ganancias o pérdidas patrimoniales, en sede de IRPF, como señala la resolución a consulta vinculante V0999-18, de fecha 18 de abril de 2018 (JT 2018, 613).

29 Por su parte, el apartado 1 del artículo 33 de la misma Ley establece que: “Son ganancias y pérdidas patrimoniales las variaciones en el valor del patrimonio del contribuyente que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquél, salvo que por esta Ley se califiquen como rendimientos.

30 En la actualidad, el Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre ha sido sustituido por el Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre, por tanto, la remisión del artículo 37.1.m), a falta de una modificación del artículo debería entenderse realizada a la normativa en vigor.

31 Véase., entre otras, la resolución a consulta vinculante V0917-14 (JUR 2014, 176656).

32 GALLEGO LÓPEZ, en este sentido, señala que tampoco se produce trato diferenciado en el Impuesto sobre Sociedades. GALLEGO LÓPEZ, J. B.: “Incidencia del tratamiento contable de los derivados financieros de cobertura en el Impuesto sobre Sociedades a la luz de la NIIF 9”, *Quincena Fiscal*, n. 9, 2018*Quincena Fiscal*, p. 3.

33 Son ganancias y pérdidas patrimoniales las variaciones en el valor del patrimonio del contribuyente que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquél.

34 Este también es el criterio de la DGT recogido, entre otras, en la resolución a consulta vinculante V0813-17 (JUR 2017, 102431). Según esta, los derivados financieros “no tienen la consideración de valores o derechos representativos de la participación en entidades jurídicas”.

35 En relación con la imposibilidad de calificar a las rentas vinculadas a los derivados financieros como rendimientos del capital mobiliario vinculados a la cesión a terceros de capitales propios en el IRPF, vid., entre otros, PORPORATTO, P. A.: “Instrumentos financieros derivados: una revisión tributaria”, en *Revista de Derecho Fiscal*, núm. 4, 2011, p. 309.

36 En el mismo sentido se manifiesta, ALONSO GONZÁLEZ, L. M., “La tributación en el IRPF de los C.F.D. (contract for difference)”, *Quincena fiscal*, n. 18, 2008*Quincena fiscal*, p. 10.

37 Dentro de la doctrina consideran que la renta que genera un CFD debe calificarse como una ganancia o pérdida de patrimonio: CUADRADO CRESPO, LL.: “Tributación de los productos financieros de alto riesgo: Los contratos por diferencias (CFD)”, en *Quincena Fiscal*, n. 5, 2018*Quincena Fiscal*, p. 3 y CABEZAS ARIAS, J.: *Fiscalidad de los productos y servicios financieros*, CEF, Madrid, 2017, p. 137.

38 Artículo 45 de la LIRPF.

39 Artículo 46.b) de la LIRPF.

40 Véase, en el caso de CFDs sobre divisas de curso legal, la resolución a consulta vinculante V0917-14 (JUR 2014, 176656).

41 IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.: El contrato de instrumentos derivados, *Op. cit.*, p. 78.

42 La tributación de los fondos de inversión se encuentra armonizada en el ámbito de la Unión Europea. A mayor abundamiento: FERRUZ AGUDO, L.; ORTIZ LÁZARO, C., “Armonización fiscal de fondos de inversión en el entorno europeo”, *Crónica tributaria*, n. 117, 2005, pp. 19-32.

43 Según requiere el artículo 94. LIRPF, para aplicar el régimen de diferimiento del impuesto, el traspaso se debe realizar mediante transferencia bancaria, que, en el caso de los fondos de inversión, deberá ser realizada por la sociedad gestora de origen a su depositario y se efectuará desde la cuenta del fondo de origen a la cuenta del fondo de destino. En consecuencia, para que resulte aplicable el régimen de diferimiento, es necesario que tanto el reembolso como la consiguiente suscripción se efectúen siguiendo el procedimiento de traspasos de fondos de inversión previsto en el artículo 28 de la Ley 35/2003.

44 RAMÍREZ MEDINA, E. (director): “*Estudios sobre fiscalidad financiera y bursátil*”. CISS, Valencia, 1993, p. 109.

45 GARRIGUES, J.: “*Curso de Derecho Mercantil*”; Tomo II (8.ª edición, por F. Sánchez Calero), Imprenta Aguirre, Madrid, 1983, p. 234.

46 CHULIÁ, F.V., “*Introducción al Derecho Mercantil*”, Tirant Lo Blanch, Valencia, 21.ª edición, 2008, pp. 1.184 y ss.

47 En ellos incluimos la letra de cambio, el cheque y el pagaré, así como los títulos de tradición o representativos de mercancías. Como sabemos, en ambos casos se trata de títulos que son emitidos para el cumplimiento de una obligación concreta derivada de la relación que subyace a su emisión. El título se emite de este modo de manera individual, y en él queda incorporada la obligación, que se superpone a la obligación en cada caso (en la emisión y en las eventuales transmisiones) causal. El carácter individual de estos títulos no es óbice para que puedan ser negociados en un mercado organizado o insertados en un sistema de compensación, como es el caso de los títulos de pago: letras de cambio, cheques y pagarés.

48 Así, por ejemplo, en los contratos de préstamos de valores, en los que, al igual que sucede con el numerario, el prestatario adquiere la propiedad y se compromete a restituir el tantum del mismo género; claramente a los efectos de compensación entre diferentes entidades titulares o depositarias de valores.

49 Típico, por ejemplo, de los valores bursátiles negociados electrónicamente. ZUNZUNEGUI PASTOR, F., “*Derecho del mercado financiero*”, Marcial Pons, Madrid, 2005, 3.ª ed., pp. 170-171.

50 En este papel específicamente es donde se aprecian las diferencias respecto de los valores emitidos en masa, dada su mencionada asimilación a los bienes fungibles. (vid. EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., “*Derecho de los títulos valores*”, Thomson Civitas, Madrid, 2003, pp. 380 y ss.).

51 A mayor abundamiento, ALBA FERNÁNDEZ, M., en su artículo, “La regulación de los títulos valores emitidos individualmente en soporte electrónico”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, vol. 29, n.117, 2010*Revista de derecho bancario y bursátil*, pp. 39-68. Y MARTÍNEZ NADAL, A., “Problemática jurídica de los títulos cambiarios electrónicos en el derecho español”*Problemática jurídica de los títulos cambiarios electrónicos en el derecho español*, Madrid, Civitas, 2012, p. 200.

52 Términos empleados en los artículos 1, 2 y 63.1 del TRLMV, si bien no da un concepto del mismo.

53 Esta desmaterialización de los títulos emitidos en masa, no solo se realiza en los títulos valores.

54 La Directiva 2004/39/CE del Parlamento europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, no ofrece una definición de los mismos, sólo los enumera en su Anexo C, en el que aparecen los valores negociables.

- ZUNZUNEGUI PASTOR, F., “*Derecho del mercado financiero*”, 3.^a edic., Marcial Pons, Barcelona / Madrid, 2005, pp. 169 y ss.
- 55 BLEMUS, S. y GUEGAN, D., “*Initial Crypto-Asset Offerings (ICOs), Tokenization and Corporate Governance* (January 11, 2019)” CES (Centre d’Économie de la Sorbone). 2019.04. p. 12.
- 56 GARCÍA RODRIGUEZ, A., “Initial Coin Offerings. El nuevo método de financiación nacido de la globalización y la revolución tecnológica”, *Revista de derecho del mercado de valores*, n.º 21, 2017, p. 10.
- 57 Y el artículo 37.1, que recoge determinadas normas específicas de valoración de las ganancias y pérdidas patrimoniales, en su letra h) establece que cuando la alteración patrimonial proceda de la permuta de bienes o derechos, incluido el canje de valores, la ganancia o pérdida patrimonial se determinará por la diferencia entre el valor de adquisición del bien o derecho que se cede y el mayor de los dos siguientes: el valor de mercado del bien o derecho entregado y el valor de mercado del bien o derecho que se recibe a cambio.