

## Inversiones en Deuda Privada en los EU

Por: Lic. Abel F. Mejía Consenza  
*Procopio, Cory, Hargreaves & Savitch LLP*

La actual crisis financiera en los Estados Unidos de América (“EU”) ha generado una demanda de recursos monetarios importante en este país. La incapacidad de los tradicionales actores en este rubro para proveer recursos nuevos ha llevado a buscar fuentes alternativas de financiamiento. Hay una tendencia importante de sociedades no públicas buscando préstamos de actores privados no institucionales. Esto puede representar una oportunidad singular para individuos o empresas extranjeras que cuentan con flujos de efectivo positivo y que están buscando hacer inversiones pasivas denominadas en dólares que no conlleven una injerencia en el control corporativo y que generen tasas de retorno superiores, aun y cuando esto implique un grado de riesgo superior a los instrumentos tradicionales de los EU.

Del otro lado de la moneda, la actual situación mundial también ha generado una búsqueda de alternativas a los típicos vehículos de inversión en dólares que han perdido gran parte de su atractivo. En esta situación se encuentran personas físicas y morales que anteriormente invertían en bonos del tesoro de los EU, deuda de empresas públicas, certificados de depósito y cuentas de inversión conservadoras en los EU. Estos instrumentos ahora generan tasas de retorno mucho más bajas que lo acostumbrado y, posiblemente lo más grave, han dejado de ser tan seguras como antes. Esta percepción se debe en parte a la quiebra y fragilidad diversas instituciones financieras y bancarias que proveían estas inversiones, de los múltiples escándalos y fraudes relacionados con las mismas y del espectro de una posible estatización de dichas instituciones por parte del gobierno de los EU. Por la obvia cercanía física y económica entre los EU y México muchos inversionistas mexicanos, tanto individuos como personas morales, se encuentran en esta situación.

Estos inversionistas mexicanos ahora se encuentran en búsqueda de un vehículo que les permita estructurar una inversión pasiva con una tasa de rendimiento más alta y con un tratamiento fiscal eficiente, aunque se tenga un grado de riesgo mayor a los instrumentos tradicionales. Hoy esta demanda puede satisfacerse a través de préstamos a sociedades privadas de los EU que, por virtud de la citada escasez de recursos monetarios, están dispuestas a pagar tasas de interés particularmente altas y otorgar garantías y preferencias importantes a los prestamistas. Los préstamos a sociedades de los EU brindan la ventaja adicional de evitar los recientes vaivenes cambiarios al estar denominados en dólares de los EU.

En este artículo se hace referencia a un tipo de instrumento de deuda que puede permitir a los inversionistas Mexicanos hacer inversiones denominadas en dólares en sociedades privadas de los EU bajo un esquema fiscalmente eficiente. Este artículo no tiene como propósito indicar en que situaciones es apropiado, desde un punto de vista de negocios, hacer una inversión a través de un préstamo en una sociedad de los EU. A su vez, este artículo no debe ser considerado como una opinión legal y cualquier inversión en concreta debe ser analizada en lo particular por un abogado experto en la materia.

### A. Tratamiento fiscal general en los EU de intereses pagados a extranjeros

Como proposición general, el impuesto federal de los EU grava con una tasa de retención de 30% cualquier ingreso derivado de fuente de riqueza de los EU por un no residente. Los intereses pagados bajo un préstamo por una sociedad de los EU a un extranjero, sea este persona física o moral, encuadran bajo este régimen de tributación.

### B. Excepción de *Portfolio interest*

Existen diversas excepciones a esta regla general para gravar a los extranjeros que obtienen ingresos por intereses de fuente de riqueza de los EU. En primer lugar esta tasa puede verse reducida en virtud de un tratado fiscal, como en la especie sucede bajo el tratado entre México y los EU donde generalmente aplica una tasa reducida de 15%. La aplicación de tasas preferenciales al tenor de este tratado no es materia de este artículo.

Por otra parte, existe una importante exención para el ingreso por interés derivado de un instrumento de deuda denominado “*portfolio interest*”. Los EU no gravan el ingreso por interés obtenido por este tipo

de instrumento de deuda. Es decir, un inversionista mexicano que hace un préstamo a una sociedad de los EU bajo un instrumento de deuda que califique como *portfolio interest* recibirá los intereses derivados de dicho préstamo libre del impuesto sobre la renta federal en los EU. Esto claramente refleja una ventaja sustancial sobre la legislación doméstica y aún sobre las tasas reducidas que pueden aplicar bajo algún tratado fiscal. Esta es la estructura típicamente utilizada por las empresas públicas que emiten instrumentos de deuda al público en general.

En términos generales, el *portfolio interest* es cualquier instrumento de deuda que genere interés con fuente de riqueza en los EU pagado o devengado en relación con una obligación emitida por una sociedad de los EU. La exención del *portfolio interest* está dirigida a inversionistas extranjeros que busquen invertir de manera pasiva en sociedades de los EU sin tener control corporativo sobre las mismas. Para cumplir dicho propósito existen diversas restricciones que deben ser cumplidas y buscan evitar el abuso de esta figura. A continuación se hace una descripción sucinta de estas restricciones.

### C. Requisitos del *portfolio interest*

#### 1. Las obligaciones del instrumento de deuda deben estar “registradas” (*registered bonds*)

La primera condición es que la obligación debe de estar registrada ante la sociedad emisora y debe de haber un control sobre la misma que permita en todo momento a la sociedad emisora y a las autoridades fiscales de los EU saber quien es el propietario de dicho instrumento de deuda. La definición de una obligación registrada es sumamente técnica, pero en términos generales se puede decir que se considera que un instrumento de deuda es una obligación registrada si se cumple cualquiera de las siguientes circunstancias: (i) la obligación está registrada en cuanto al principal y a los intereses pactados y solamente se puede transferir a un tercero a través de la redención de la misma y una subsecuente reemisión o (ii) el derecho a percibir el principal e intereses pactados sólo puede ser transmitido mediante una modificación a los libros de contabilidad de la sociedad emisora. Un instrumento de deuda que no cumpla con alguna de estas dos condiciones no será considerada como una obligación registrada. Es importante mencionar que existe la posibilidad de que un instrumento basado en una obligación no registrada también puede gozar del tratamiento fiscal preferencial aquí descrito si cumple con ciertas condiciones; sin embargo el análisis de este instrumento de deuda diverso no es materia del presente artículo.

#### 2. Declaración jurada del beneficiario efectivo

La segunda condición requiere que el beneficiario efectivo provea de cierta documentación específica al deudor que paga los intereses. Esta documentación debe comprender una declaración jurada de que el beneficiario efectivo no es un ciudadano o residente de los EU. Esta declaración cumple con dos propósitos principales: (i) permite al prestamista extranjero acceder a la exención del impuesto federal de los EU sobre los pagos de interés del *portfolio interest* y (ii) libera al pagador de los intereses de hacer retención alguna sobre los mismos.

#### 3. Limite de 10% de participación en la sociedad deudora y exclusión a instituciones bancarias y financieras

La exención del *portfolio interest* no cubre el interés percibido por un extranjero que tiene una participación del 10% o más en la sociedad emisora. El propósito de esta regla es impedir que este beneficio opere en favor de personas que pueden tener un control sobre la sociedad emisora y para quienes esta inversión realmente no reviste un carácter pasivo. Este límite de 10% hace referencia al poder de voto que se tenga sobre la entidad o a la participación sobre el capital o los intereses de la sociedad.

Es importante mencionar que para el cálculo de este límite se toma en cuenta la tenencia accionaria directa e indirecta, así como ciertas reglas de atribución de partes relacionadas. Las reglas de tenencia directa e indirecta y de atribución de partes relacionadas son muy amplias y generalmente abarcan estructuras donde participan familiares, sociedades afiliadas, matrices o subsidiarias o intermediarios sin independencia. Estas reglas atribuyen en ciertos casos la propiedad de acciones que tiene una sociedad o corporación a sus accionistas y viceversa. Asimismo, estas reglas atribuyen a un individuo las acciones que tienen los padres, hijos, hermanos, esposa y nietos del mismo. Si cualquiera de estas combinaciones de tenencia conlleva a que una sociedad o individuo tenga 10% o más del poder de voto, capital o intereses de la sociedad emisora no se tendrá derecho a la exención aplicable al *portfolio interest*.

Las leyes de los EU tampoco permiten que una institución financiera o bancaria del extranjero pueda ser el titular de un instrumento de deuda que goce de los beneficios del *portfolio interest*.

#### 4. Límite a los intereses contingentes en la sociedad emisora

La excepción para *portfolio interest* no aplica para instrumentos de deuda cuyo desempeño está referido a (i) las ventas, facturación o cualquier otro tipo de indicador de flujo de efectivo de la sociedad emisora o de una parte relacionada; (ii) las ganancias o ingresos de la sociedad emisora o de una parte relacionada; (iii) a cualquier cambio en la propiedad de la sociedad emisora de una parte relacionada; o (iv) a cualquier dividendo, distribución de utilidades o pagos similares hechos por la sociedad emisora o una parte relacionada.

No obstante lo anterior, ciertas relaciones contingentes son permitidas por las leyes de los EU sin descalificar al instrumento de ser *portfolio interest*. Por ejemplo es permitido que el momento del pago de los intereses esté sujeto a la realización o no de un cierto evento. También es permitido que el principal y el interés del instrumento de deuda tenga o no una garantía personal o real de parte de la sociedad emisora y que ésta pueda o no variar de valor.

#### D. Imposición fiscal estatal

Existen varios estados de los EU que tampoco gravan los intereses derivados de instrumentos de deuda estructurados bajo la modalidad de *portfolio interest*. Esto representa una ventaja sobre otro tipo de inversiones donde típicamente los estados donde se encuentra dicha fuente de riqueza también ejercen una cierta imposición. No obstante lo anterior, será importante que el inversionista haga un análisis caso por caso ya que no todas las entidades de los EU otorgan este tratamiento preferencial.

#### E. Conclusión y posibles escenarios para una inversión de *portfolio interest*

La figura del *portfolio interest* permite crear instrumentos de deuda que otorgan tasas de rendimiento superiores a los instrumentos de inversión pasiva tradicionales de los EU. Esta figura representa un grado de riesgo mayor a los instrumentos de inversión tradicionales pero menor a una participación directa en el capital social de sociedades de los EU. Adicionalmente, el *portfolio interest* se beneficia de un tratamiento fiscal bajo el impuesto sobre la renta federal de los EU más ventajoso que el previsto por la legislación doméstica ordinaria y los tratados fiscales.

Es importante mencionar que este tratamiento es independiente del régimen fiscal aplicable en México para el receptor de los intereses. Tradicionalmente el beneficiario de dichos intereses tendrá que acumularlos y pagar impuestos sobre los mismos. Por lo anterior típicamente para un inversionista Mexicano el gravamen en los EU sobre los intereses bajo el tratado México-EU resulta económicamente neutral ya que puede acreditar el impuesto pagado en los EU contra del impuesto debido en México.

Sin embargo, existen ciertos escenarios que permiten maximizar el beneficio del no gravamen en los EU para los intereses de *portfolio interest* y obtener un beneficio económico importante. Entre estos escenarios se encuentra el caso de una persona física con actividades empresariales o una sociedad que tengan pérdidas fiscales que neutralicen el ingreso gravable proveniente de los intereses del *portfolio interest*. Este escenario permitiría al inversionista mexicano generar un ingreso y un flujo de efectivo positivo libre de impuestos en los EU por virtud de la exención del *portfolio interest* y, a su vez, libre de impuestos en México por virtud de la aplicación de las pérdidas fiscales.

Otro escenario sería el uso de una entidad localizada en una jurisdicción con un régimen fiscal preferencial que no cause impuesto sobre el ingreso por el interés del *portfolio interest* y que, de conformidad con las reglas de regímenes fiscales preferenciales de la legislación fiscal mexicana, no obligue a una acumulación inmediata en México de dichos ingresos. Este segundo escenario típicamente es apropiado cuando el inversionista mexicano invierte recursos sustanciales que justifican la carga económica y administrativa de establecer y conservar una entidad en una jurisdicción *offshore* y quien está dispuesto a ceder un importante grado de control y beneficio sobre los rendimientos generados por el *portfolio interest*.

Como conclusión se puede considerar que, en ciertos escenarios, el *portfolio interest* puede representar una inversión superior a los típicos vehículos de inversión utilizados por mexicanos para invertir ya sea en México o en los EU. Esto ya que este instrumento permite tener una inversión denominada en dólares que mitigue las actuales fluctuaciones cambiarias, con grado de preferencia superior frente a acreedores ordinarios, nivel de riesgo moderado, sin requerir un grado de involucramiento excesivo en la operación de la sociedad prestamista y con el beneficio de un tratamiento fiscal sumamente bondadoso en los EU.

*Abel F. Mejía obtuvo el título de Licenciado en Derecho de la Universidad Panamericana, Campus Ciudad de México, en 2002, recibiendo con mención honorífica. El Sr. Mejía obtuvo el grado LLM en Impuestos Internacionales de la Escuela de Derecho de la Universidad de Nueva York, en 2006. El Sr. Mejía obtuvo el Diplôme d'Etudes Universitaires Française, de la Universidad Jean Moulin en Lyon, Francia. Datos de Contacto: 619.515.3861 o [abel.mejia@procopio.com](mailto:abel.mejia@procopio.com).*