

# Operaciones de Reporte y Recompra de Valores en Rueda de Bolsa

**EDUARDO LANDERER SÁNCHEZ**

Bachiller de la Pontificia Universidad Católica del Perú

**SERGIO BARBOZA BERAÚN**

Estudiante de Décimo Ciclo de la  
Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la  
Universidad de Lima

El marco legal aplicable a las operaciones en Rueda de Bolsa<sup>1</sup> permite a los inversionistas colocar recursos y obtener distintos rendimientos a través de: (i) operaciones al contado y otras operaciones fijadas por el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Lima; (ii) operaciones a plazo; (iii) operaciones de reporte; (iv) operaciones de préstamo bursátil de valores; y, (v) negociación con valores extranjeros. Este esquema se encuentra regulado por la Resolución CONASEV N° 021-99-EF-94.10 que aprobó el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (en adelante, el Reglamento de Operaciones en la RBVL), estableciendo una serie de disposiciones destinadas a brindar una mayor flexibilidad operativa, nuevas facilidades de contratación y un adecuado esquema de administración de riesgos que permitan elevar la eficiencia, seguridad y liquidez del mercado para la participación de potenciales inversionistas.

La finalidad y característica principal de este conjunto de operaciones es la transferencia de propiedad de los valores cotizados en la Rueda de Bolsa para la obtención de recursos monetarios y liquidez para los agentes deficitarios; sin embargo, la operación de reporte puede tomar otras variables en función a los intereses de las partes involucradas que trasciendan la necesidad de implementar una virtual estructura de financiamiento, tomando en consideración que contractualmente una de las partes podría adquirir derechos económicos y políticos de una determinada sociedad, adquirir valores eludiendo el pacto comisorio contenido en el Artículo 1066 del Código Civil, emplearlo como parte del manejo de la política monetaria<sup>2</sup> o simplemente para brindar un servicio de financiamiento a través de una fuente de ingresos predeterminada.

En este contexto, nuestro trabajo tiene por objeto exponer de manera integral los aspectos legales,

<sup>1</sup> La Rueda de Bolsa es un mecanismo de negociación en el cual las sociedades agentes de bolsa realizan transacciones con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores y en la respectiva Rueda de Bolsa. De acuerdo al artículo 110° de la Ley del Mercado de Valores, aprobada por Decreto Legislativo N° 861, los mecanismos centralizados de negociación son aquellos que reúnen o interconectan simultáneamente a varios compradores y vendedores con el objeto de negociar valores. Dicha disposición establece que la negociación de valores que se efectúa en las ruedas de bolsa y en los demás mecanismos centralizados, bajo los respectivos reglamentos y con observancia de los requisitos de información y transparencia, constituye oferta pública.

La distinción que realiza la norma entre la Rueda de Bolsa y los mecanismos centralizados de negociación responde a la clasificación de la negociación bursátil y la extrabursátil contenida en la Ley del Mercado de Valores. En este sentido, la Rueda de Bolsa opera para las transacciones bursátiles mientras las operaciones extrabursátiles se formalizan en los mecanismos centralizados de negociación. No obstante, debemos tomar en consideración que la Rueda de Bolsa es el único mecanismo centralizado de negociación que actualmente opera en el mercado al haber sido cancelada la autorización de funcionamiento de la Mesa de Negociación, dispuesta por el Artículo Séptimo de la Resolución CONASEV No. 021-99-EF/94.10, Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, desde el 1 de setiembre de 1999.

<sup>2</sup> Carlos Bollini Shaw y Mario Goffan describen el auge de esta clase de operación señalando que "las operaciones de reporte pueden ser utilizados por los bancos centrales para conducir la política monetaria. Prestando o comprando títulos puede influir en la cantidad de liquidez del

operativos y prácticos de las operaciones de reporte y recompra de valores en la Rueda de Bolsa bajo la siguiente metodología: (i) consideraciones generales; (iii) aspectos legales y operativos del reporte; (iv) responsabilidad de las sociedades agentes de bolsa; (v) efectos tributarios; y, (vi) conclusiones.

## I. CONSIDERACIONES GENERALES

### 1.1. Naturaleza jurídica del Contrato de Reporte

Existen innumerables autores extranjeros que han ensayado diversas nociones respecto a la naturaleza jurídica del Contrato de Reporte. En Italia, Francesco Messineo afirma que “... el Contrato de Reporte es el acto jurídico por el cual una persona natural o jurídica (denominada Reportante) se obliga a comprar títulos o valores determinados a la otra parte (denominado Reportado) a un precio establecido; y simultáneamente asume la obligación de transferir una cantidad igual de títulos de la misma especie a la misma persona, en plazo determinado a cambio de un precio menor o superior al que pagó por la transferencia”<sup>3</sup>.

Esta afirmación reproduce lo establecido en el Artículo 1548 del Código Civil italiano, cuyo texto dispone que “el reporte es el contrato por el cual el reportado transfiere en propiedad al reportador títulos de crédito de una determinada especie, por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento del término establecido, la propiedad de otros títulos de la misma especie, contra reembolso del precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida conveniente”.

En España, Joaquín Garrigues señala que el Contrato de Reporte es “... un contrato de naturaleza especial adecuado a las necesidades del tráfico bursátil y que adopta la

*vestidura jurídica de venta para servir finalidades económicas distintas de ella*”<sup>4</sup>. La posición de Garrigues es legalmente compatible con la legislación española si tomamos en consideración que el Artículo 125 del Reglamento de la Bolsa de Madrid del año 1967 dispone que “... las operaciones de doble denominación que le da la legislación española consiste en la compra al contado o a plazo de valores al portador y en la reventa simultánea a plazo y a precio determinado a la misma persona y título de la misma especie. La tradición real de los títulos dados en dobles es necesaria para la validez del contrato. Su propiedad transfiere al comprador, quien queda obligado a devolver otros de la misma especie, excepto, cuando se haya hecho en las pólizas que la propiedad de los mismos títulos, cuya enumeración se expresa, sigue siendo del vendedor comprador al plazo fijado”.

Por su parte, el jurista colombiano Sergio Rodríguez Azuero afirma que “el reporte puede definirse como el contrato por medio del cual el reportador, ordinariamente el banco, adquiere de un tercero (reportado) títulos valores mediante el pago de un precio con la obligación de transferirle los mismos u otros de idéntica especie, contra el reconocimiento de un precio aumentado o del mismo precio, más una prima, comisión o interés. Se trata, de un típico negocio de crédito, desde el punto de vista jurídico, en donde existe la transmisión actual de la propiedad por parte del reportado al reportador con la obligación para este último de retransmitirla ulteriormente”<sup>5</sup>.

Como podemos apreciar, la discusión acerca de la naturaleza jurídica del Contrato de Reporte ha encontrado diversas posiciones y estudios al respecto, incluso a nivel legislativo con ciertas variantes; sin embargo, al ser la intención del presente trabajo analizar las consecuencias y efectos prácticos de las operaciones de re-

mercado. Si hay demasiado dinero, usan el reporte para drenar dinero del mercado, si hay poca liquidez, pueden utilizarlo para inyectar dinero. Dichos autores sostienen que en Estados Unidos (repo o *reposessed*), se utiliza el reporte desde 1960; a octubre de 1994 existían operaciones de reporte, solo en bonos del tesoro por 850 billones. En Francia se cambió la regulación para incrementar estos negocios, en Italia se usó como alternativa a los depósitos a plazo fijo. También se difundió mucho en Alemania y se acaba de permitir su operatoria en Inglaterra. En Europa, el *Euroclear*, una casa de *clering*, calcula que la mitad de las operaciones que realiza en bonos europeos son reportes. En Alemania, el 60% de los negocios en bonos del gobierno son reportes, en Dinamarca, Holanda y Ecu el 50%, en Suecia y Bélgica casi el 30%, España el 20% y Francia e Italia el 15%.” (Ver en: BOLLINI SHAW, Carlos y GOFFAN, Mario. Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles. Abeledo-Perrot, 1197, pp. 133). Bajo nuestra actual legislación, los valores susceptibles de ser negociados en un reporte comprende tanto acciones como obligaciones, comprendiendo a los bonos del tesoro público. (Ver Sección II A).

<sup>3</sup> MESSINEO, Francesco. Operaciones de Bolsa y Banca. Editorial Bosch, Barcelona, 1957.

<sup>4</sup> GARRIGUES, Joaquín. “Curso de Derecho Mercantil, Tomo II, México, Editorial Porrúa S.A., 1979, pp. 348.

<sup>5</sup> RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. “Contratos Bancario. Su Significación en América Latina”. Biblioteca Felaban-Intal, Junio 1977, pp. 470.

porte, únicamente señalaremos que las principales teorías son aquellas que consideran al reporte como: (i) un crédito que involucra un préstamo de dinero con garantía prendaria sobre acciones u otros valores; (ii) una subrogación; y, (iii) una operación de venta.

Bajo el régimen legal vigente, debemos considerar al reporte como un contrato de naturaleza especial y autónomo que contiene elementos que determinan que se genere una doble transferencia de acuerdo al procedimiento y a las características contenidas en el Reglamento de Operaciones de la RBVL<sup>6</sup>; definición que coincide con la posición de Ripert-Roblot como Martin, quienes sostienen que el reporte "... es un contrato especial en el cual no pueden variar sus modalidades..."<sup>7</sup>.

## 1.2. Función económica y modalidades de reporte

Desde una perspectiva económica podemos identificar la operación de reporte como un crédito con garantía de títulos o valores, en el cual la diferencia entre los precios pactados

más las comisiones e impuestos en la operación a contado y a plazo constituyen de un lado el costo de financiamiento para el agente tomador de fondos (reportado) y, de otro lado, la rentabilidad para el inversionista de los fondos (reportante).

De esta forma, quien asume la posición de reportado adquiere la liquidez o financiamiento que necesitaba, y quien asume la calidad de reportante coloca el excedente de capital que tenía en una operación a plazo fijo con la garantía que le otorga la titularidad de acciones

y/o valores de una empresa y los márgenes de garantía que analizamos en la Sección II del presente trabajo<sup>8</sup>. Tratándose de una empresa del sistema financiero, particularmente un banco, éste no buscará la adquisición de determinados títulos o valores, sino la concesión de un crédito a su cliente, para lo cual los recibe en propiedad –en caso de acciones las puede entregar en usufructo para que el reportado mantenga los derechos políticos– comprometiéndose a revenderlos en el futuro contra el reembolso de una suma de dinero.

Ahora bien, es importante tomar en consideración que la operación de reporte tiene una serie de clasificaciones o modalidades según: (i) su naturaleza; (ii) los valores objeto de la operación; y, (iii) por el beneficio económico que originan, de acuerdo a lo siguiente:

### 1.2.1. Por su naturaleza

a. Puede pactarse una primera operación al contado y la segunda operación a plazo. Esta es la operación tradicional toda vez que al momento

de celebrar el acuerdo una de las partes transfiere acciones y/o títulos y se difiere el segundo acuerdo de transferencia a un plazo posterior.

b. Bajo este supuesto, las dos operaciones son a plazo, pero la segunda es por un plazo mayor.

### 1.2.2. Por los valores objeto de la operación

a. Operación con obligación de devolver los mismos títulos al reportado.

---

*"Desde una perspectiva económica podemos identificar la operación de reporte como un crédito con garantía de títulos o valores"*

---

<sup>6</sup> Para profundizar en el análisis de esta clase de operación, sugerimos PICASSO SALINAS, Rafael. Régimen Jurídico de las Operaciones en Rueda de Bolsa en el Perú. Tesis para optar el grado de Bachiller en Derecho en la Pontificia Universidad Católica del Perú, 1986. pp. 104; SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo. "El Mercado de Valores en el Perú". Cultural Cuzco, Lima, 1999. ARATA DELGADO, Carlos Enrique. "Naturaleza Jurídica del Contrato de Reporte". Themis, Revista de Derecho, Segunda Época, 2000, N° 40, pp.197. TOLA NOSIGLIA, José "El Mercado de Valores y la Bolsa en el Perú", Lima, 1994. VIDAL RAMÍREZ, Fernando. "La Bolsa en el Perú". Cultural Cuzco, Lima, 1988.

<sup>7</sup> Ripert y Roblot coinciden en señalar que es simplemente una orden de reporte dada al agente de Bolsa y ejecutado en la Bolsa por un mecanismo jurídico con técnica propia que no se puede cambiar o; en otros términos, es una operación preestablecida. (Ver en: RIPERT, Georges-ROBLOT, René. Tratado de Derecho Comercial, Tomo 2, 13 Edición.)

<sup>8</sup> En otras legislaciones se puede utilizar la operación de reporte como una posibilidad para adquirir temporalmente títulos o valores escasos en el mercado con la finalidad de adquirir derechos políticos y tener injerencia en la sociedad en una coyuntura determinada (lo que en otros países se conoce como Report).

- b. Operación con obligación de devolver títulos de la misma especie y calidad.

### 1.2.3. Por el beneficio económico

- a. El Report, donde el precio de la segunda transferencia es superior al de la primera transferencia.

En esta operación podemos identificar un crédito o canalización de recursos económicos a cambio de un interés implícito (que se produce en la diferencia entre el precio de venta de la primera operación de compraventa y el de la segunda).

- b. El Deport, donde el precio de la segunda transferencia es menor al de la primera transferencia.

A diferencia del Report, bajo esta modalidad existe interés del reportante (comprador inicial) de adquirir las acciones, debido a que requiere gozar por un momento determinado, y quizá a causa de una coyuntura determinada, de los beneficios políticos derivados de las acciones. De esta forma a quien le corresponde cargar con el costo de la operación (por la diferencia en los precios de venta) es al reportante por que obtiene el beneficio del ejercicio de los derechos incorporados en las acciones por un período de tiempo determinado.

## II. ASPECTOS LEGALES Y OPERATIVOS DEL REPORTE

### 2.1. Regulación del Mercado de Valores

- 2.1.1. La operación de reporte, y consecuentemente el Contrato de Reporte, se encuentra regulado en nuestro país por el Artículo 34° del Reglamento de Operaciones en la RBVL, que establece que es *"... aquella que comprende una venta de valores, a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazo, y una simultánea compra*

*a ser liquidada dentro del plazo pactado, por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado. A la sociedad vendedora en la primera venta se le denomina "reportado", mientras que a la sociedad compradora "reportante".*

Entre los principales elementos contenidos en el Reglamento de Operaciones de la RBVL para configurar una virtual operación de reporte, destacan las siguientes:

- a. *Participantes en una operación de reporte*

Bajo nuestra actual legislación, la operación de reporte requiere la presencia del reportado, del reportante, de una Bolsa de Valores, y de una Institución de Compensación y Liquidación de Valores (para estos efectos CAVALI ICLV S.A.) que será la responsable de recibir los valores y fondos para la liquidación y administración de los márgenes de garantía correspondientes.

El reportado requiere liquidez y como parte de su patrimonio posee una determinada cantidad de valores que puede transferir, mientras que el reportante es la persona natural o jurídica, de origen nacional o extranjero, que posee fondos disponibles.

En este contexto, imaginemos que la Compañía Equis (reportado) requiere liquidez inmediata para sus operaciones, para lo cual sus accionistas acuerdan vender 1'0000 acciones de su capital social al Banco Zeta (reportante), a un precio de US\$ 10.00 cada una, a cambio de una suma de dinero que se calculará en base a la Tasa de Rendimiento Esperada (TRE) efectiva anual fijada en 12.68% por el plazo de la operación.<sup>9</sup>

En la primera venta que se realiza al contado, Equis vende las 1'0000 acciones a Zeta al precio de 5.00 cada una, lo que generará un ingreso al

<sup>9</sup> Ejemplo tomado de la información que distribuye la Bolsa de Valores de Lima.

Banco Zeta (reportante) de S/. 50'000. En la última venta que será a plazo, Equis (reportado) pagará S/. 50,500 que resulta de multiplicar la cantidad por el precio a plazo, que incorpora la TRE.

Este simple ejemplo, que puede tomar diversas variables en función a la moneda o modalidad de la operación, grafica las dos operaciones de venta que se realizan en un reporte, de acuerdo a las necesidades e intereses de las partes involucradas referidas a la obtención de liquidez y a la colocación de recursos.

*b. Modalidades de reporte*

Bajo una virtual operación de reporte, las partes involucradas pueden pactar que esta se formalice en Nuevos Soles, en Dólares Norteamericanos, pudiendo utilizar el tipo de cambio del día incluido en el Sistema de Negociación Electrónica (en adelante, ELEX) al inicio de la negociación,<sup>9</sup> en Nuevos Soles Reajustados – VAC, ajustado al Índice Selectivo de la Bolsa (ISBVL), a plazo variable para el Reportado o a plazo variable para el Reportante.

Cabe precisar que existe una modalidad adicional denominada operación de reporte secundario (REPOS), la cual tiene como objetivo principal dotar de liquidez al reportante, al permitirle transferir su posición a un nuevo participante antes del vencimiento de la operación, a cambio de una tasa pactada.

Precisamente, el Artículo 35 del Reglamento de Operaciones de la RBVL, faculta al reportado o reportante, a transferir su posición en favor de un tercero, bajo las siguientes características: (i)

en caso que el transferente sea el reportante, el adquirente entregará el precio pactado, y adquirirá en propiedad la cantidad de valores entregados en garantía materia del reporte. Dichos valores se constituirán como márgenes de garantía del adquirente. (ii) en caso el transferente sea el reportado, el adquirente entregará una cantidad de valores de la misma especie y cantidad a las entregadas por el reportado y constituirá garantías en el porcentaje exigido a éste. En consecuencia, corresponderá al transferente el pago del precio pactado, quedando desahfectadas las garantías que hubiese constituido.

*c. Valores susceptibles de reporte*

Es importante tomar en consideración que el reporte puede materializarse tanto sobre acciones como obligaciones (valores representativos de deuda). Esta última clasificación la pueden integrar los bonos (públicos, corporativos, convertibles, de arrendamiento financiero, subordinados, de titulización de activos) las letras hipotecarias<sup>10</sup> y los certificados de depósito.

*d. Margen de garantía*

Los valores que se transfieren en propiedad quedan como margen de garantía del reportante para el cumplimiento de la liquidación de la última venta a plazo, en el porcentaje que establezca el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Lima (en adelante, el Consejo). En este sentido, los valores negociados son transferidos al reportante, los cuales se encontrarán prendados como garantía de la operación hasta la liquidación de la operación a plazo, momento en el que se levanta la prenda y se transfiere al reportado.

<sup>9</sup> Cabe precisar que las operaciones de reporte se realizan exclusivamente a través del ELEX, en el horario de la Sesión de Rueda (de 9:00 a 14:00 horas).

<sup>10</sup> Respecto a las letras hipotecarias debemos tomar en consideración que éstas se encuentran reguladas por el Artículo 236 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. No obstante, la nueva Ley de Títulos Valores, promulgada por Ley N° 27287 y que entrará en vigencia a partir del 19 de octubre del año en curso, ha modificado el numeral 4 de dicho artículo estableciendo que sólo podrán ser emitidas al portador o nominativas.

Entre los activos susceptibles de ser entregados como margen de garantía por el reportado, y de acuerdo a la Sesión CD-686/99 de fecha 07 de julio de 1999, podemos señalar los siguientes: (i) dinero en efectivo, pudiendo ser Nuevos Soles o Dólares Norteamericanos; (ii) acciones y *American Depository Receipts* (ADRs), (iii) valores representativos de deuda; (iv) Bonos Brady emitidos por el Gobierno peruano; (v) carta fianza emitida por bancos locales cuyos depósitos a plazos menores a un año tengan clasificación CP-2 o superior, publicada por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones; y, (vi) carta fianza emitida por compañías de seguros locales con clasificación BB o superior otorgada por una Clasificadora independiente.

e. *Plazo*

De acuerdo al Artículo 34 del Reglamento de Operaciones en la RBVL, el plazo para las operaciones de reporte no podrá ex-

ceder los 360 días calendario. Este se calcula desde la fecha de liquidación de la primera venta que integra el reporte, denominada para efectos operativos como FL1, mientras que para la fecha de liquidación de la segunda operación que integra el reporte se le denomina FL2.

Cabe precisar que estas fechas deben ser días hábiles bursátiles. En caso contrario, el sistema ELEX adecuará los datos de la operación hasta calzar el plazo con el primer día hábil bursátil siguiente.

f. *Beneficios durante un reporte*

Tratándose de beneficios respecto de acciones u otros valores representativos de derechos sobre acciones, cuya fecha de registro se produzca du-

rante la vigencia de la operación, deberá observarse el siguiente procedimiento: (i) en caso de dividendos el reportante deberá entregar al reportado, al vencimiento de la operación una compensación económica por el importe del dividendo; y, (ii) en caso de acciones liberadas o certificados de suscripción preferente, si la fecha de entrega se produce durante la vigencia de la operación de reporte, el reportante deberá entregar al reportado, al vencimiento de la operación los valores en la cantidad entregada como acciones liberadas o certificados de suscripción preferente, respectivamente.

Si la fecha de entrega se produce después del vencimiento de la operación de reporte, el reportante deberá entregar al reportado las acciones libera-

das o certificados de suscripción preferente en la fecha de entrega.

g. *Precio reajutable*

Se podrá pactar el reajuste del precio de la última

venta a plazo conforme a las variables que previamente hubiera determinado el Consejo.

h. *Plazo variable*

Bajo esta modalidad cualquiera de las partes podrá liquidar la operación antes de la fecha pactada. En este caso la operación se liquidará al monto de la última venta a plazo equivalente al tiempo transcurrido a la fecha de dicha liquidación.

Cuando el reportante solicite la liquidación de la operación, ésta se liquidará al quinto día de la fecha de dicho requerimiento.

i. *Liquidación anticipada de la operación de reporte*

*El reportado podrá liquidar una operación de reporte*

***“La única diferencia existente entre las operaciones de reporte y recompra de valores se encuentra determinada por su negociación en mecanismos centralizados o fuera de ellos”***

sin que se requiera la conformidad del reportante, en cuyo caso se liquidará por el monto total de la última venta a plazo de la operación.

En el caso de operaciones de reporte con precios reajustables, el reportado sólo podrá liquidar anticipadamente la operación siempre que ello hubiere sido pactado al realizarse, en cuyo caso, se abonará el monto calculado con el factor de reajuste a la fecha de liquidación anticipada considerando el plazo inicialmente pactado para la operación.

*j. Incumplimiento en la entrega de valores*

El Artículo 49 del Reglamento de Operaciones de la RBVL regula el procedimiento que debe seguir la sociedad afectada en caso se identifique un evento de incumplimiento en la entrega de valores o fondos. En este contexto, CAVALI ICLV informará el incumplimiento a la sociedad reportante a fin que ésta opte por la ejecución forzosa o por el abandono de la operación, informando adicionalmente a la Dirección de Mercados todos los detalles de la operación tales como las sociedades intervinientes, los valores que forman parte de la misma así como de aquellos que integran el margen de garantía. La continuidad de dicho procedimiento dependerá básicamente, si se ha optado por la negociación continua o periódica.

## 2.2. Sistema Financiero

### 2.2.1. Oficio Circular N° 2116-96

El Oficio Circular N° 2116-96 emitido por la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, SBS) define a las operaciones de reporte, como "(...) el financiamiento de corto plazo, otorgado u obtenido por una empresa del Sistema Financiero, con el respaldo de títulos valores que se adquieren en la Mesa de Negociaciones de la Bolsa de Valores, con la particularidad de contar con un contrato de recompra de los mismos (...)"

Como se puede apreciar, la clasificación de la SBS establece que las operaciones de reporte *son operaciones de crédito y no inversiones*. En efecto, a diferencia de estas últimas, en el reporte, la persona que asume la posición de reportante (colocador de fondos) no se ve afectado por las fluctuaciones que puede experimentar el valor en mercado, pues el riesgo para él no lo constituye el valor que «adquiere», toda vez que tiene asegurada una rentabilidad fija derivada del contrato, el mismo que está garantizado por los valores negociados.

### 2.2.2. Circular SBS N° B-2051-99

La Circular SBS N° B-2051-99, referida al tratamiento contable de las operaciones de reporte y los pactos de recompra, define a la operación de reporte como aquella operación que se realiza en un mecanismo centralizado de negociación, por la cual el reportante compra títulos de un tercero denominado reportado con la obligación de revenderlos posteriormente, en un plazo y precio previamente pactado.

Por su parte, el pacto de recompra es definido por la referida Circular como aquella operación que se realiza fuera de un mecanismo centralizado de negociación, por la cual el adquirente compra títulos, divisas o commodities de un tercero denominado transferente con la obligación de revenderlos posteriormente, en un plazo y un precio previamente pactado.

Como podemos advertir, la única diferencia existente entre las operaciones de reporte y recompra de valores se encuentra determinada por su negociación en mecanismos centralizados o fuera de ellos. Por lo demás, las consideraciones legales anteriormente expuestas referidas al reporte (aspectos generales y función económica) resultarán aplicables a la recompra de valores.

## 2.3 Registro de las operaciones

2.3.1. Las operaciones de reporte son contabilizadas

como préstamos garantizados para el reportado, y como una inversión para el reportante. Asimismo, los pactos de recompra son contabilizados como préstamos garantizados para el transferente, y como una inversión para el adquirente.

2.3.2. En las operaciones de reporte y pactos de recompra el registro contable debe reflejar simultáneamente, para el reportado o transferente, la venta y recompra.

### III. EFECTOS TRIBUTARIOS

Una vez aclarada la naturaleza técnica y financiera de las operaciones de reporte y recompra, analizaremos las consecuencias tributarias que se derivan tanto en el Impuesto General a las Ventas (IGV) como en el Impuesto a la Renta (IR). Desde un punto de vista económico, debemos tener presente que las operaciones de reporte y recompra de valores deben ser consideradas como préstamos garantizados.

#### 3.1. Impuesto a la Renta

Respecto al IR, debemos definir si la renta derivada de las operaciones de reporte califica -para efectos tributarios- como ganancia de capital, o si por el contrario, constituye un interés implícito derivado de una operación de crédito, toda vez que los efectos tributarios, en uno y otro caso, son sustancialmente distintos.

En la medida que las normas tributarias no contienen una norma específica referida a la naturaleza de las rentas derivadas de este tipo de operaciones, debemos recurrir supletoriamente a las demás normas de nuestro sistema jurídico.<sup>11</sup> En efecto, tal como señaláramos anteriormente, la Circular SBS N° B-2051-99, referida al tratamiento contable de las operaciones de reporte y los pactos de recompra, define a la opera-

ción de reporte como aquella operación *que se realiza en un mecanismo centralizado de negociación*, por la cual el reportante compra títulos de un tercero denominado reportado con la obligación de revenderlos posteriormente, en un plazo y precio previamente pactado.

Conforme a dicha definición, la Circular bajo comentario estaría señalando implícitamente que la renta derivada de las operaciones de reporte constituiría una ganancia de capital, siendo por lo tanto aplicable la exoneración contenida en el numeral 1) del inciso l) del artículo 19° de la Ley del IR, que establece que están exoneradas hasta el 31 de diciembre del año 2002, la ganancia de capital proveniente de la venta de valores mobiliarios efectuada a través de mecanismos centralizados de negociación a que se refiere la Ley del Mercado de Valores.

No obstante, en la medida que la propia Circular bajo comentario señala que las operaciones de reporte deben ser contabilizadas como préstamos garantizados (lo cual resulta coherente con la definición establecida por el Oficio Circular No. N° 2116-96 emitido por la SBS), consideramos que la real naturaleza técnica y financiera de la renta derivada de este tipo de operaciones es la de un interés obtenido como consecuencia de un "financiamientos de corto plazo, otorgado u obtenido con el respaldo de títulos valores", por lo que no sería de aplicación la exoneración contenida en el numeral 1) del inciso l) del Artículo 19° de la Ley del Impuesto a la Renta, sino que la exoneración aplicable sería la contenida en el inciso i) del Artículo 19° antes comentado.

Dicho dispositivo, establece que se encuentran exonerados del impuesto a la renta hasta el 31 de diciembre del año 2002:

*"Inciso i): Cualquier tipo de interés de tasa fija o variable, en moneda nacional o extranjera, que se pague con ocasión de un depósito conforme a la Ley General del Sistema Fi-*

<sup>11</sup> Recordemos que la Norma IX del Título Preliminar del Código Tributario establece que en lo no previsto por el Código o en otras normas tributarias podrán aplicarse normas distintas a las tributarias siempre que no se les opongan ni las desnaturalicen. De manera supletoria, se aplicarán los Principios del Derecho Tributario, o en su defecto, los Principios del Derecho Administrativo y los Principios Generales del Derecho.

nanciero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702, así como los incrementos de capital de los depósitos e imposiciones en moneda nacional o extranjera que den origen a certificados de depósitos reajustables.

Asimismo, cualquier tipo de interés de tasa fija o variable, en moneda nacional o extranjera, así como los incrementos o reajustes de capital previstos en el Artículo 1235 del Código Civil que se paguen a los tenedores de valores mobiliarios, nominativos o a la orden, representativos de deudas emitidos por Fondos de Inversión, Patrimonios Fideicometidos de Sociedades Tituladoras y personas jurídicas, constituidas o establecidas en el país, siempre que su colocación se efectúe mediante oferta pública, al amparo de la Ley del Mercado de Valores.

Igualmente, cualquier tipo de interés de tasa fija o variable, en moneda nacional o extranjera, e incrementos de capital, provenientes de Cédulas Hipotecarias y Títulos de Crédito Hipotecario Negociable a que se refiere la Ley N° 26702, así como de los Certificados Hipotecarios Endosables a que se refiere la Ley del Mercado de Valores.

Los valores mobiliarios, nominativos o a la orden, emitidos mediante oferta privada podrán gozar de la exoneración, cuando reúnan los requisitos a que se refieren los incisos a) y b) del Artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores.

Se encuentra comprendido dentro de la exoneración a que se refiere el presente inciso, todo rendimiento generado por los aportes voluntarios con fin no previsional a que se hace mención en el Artículo 30 del Decreto Ley N° 25897.

No están comprendidos en la exoneración, los intereses y reajustes de capital, que perciban las empresas del Sistema Financiero autorizadas a operar por la Superintendencia de Banca y Seguros, por cualquiera de los conceptos a que se refiere el presente inciso." (subrayado agregado)

En este orden de ideas, en la medida que los ingresos que percibiría el reportante constituirían intereses, la exoneración estaría dada por el inciso i) del artículo

19° (aplicable a intereses) y no por el inciso l) (aplicable a ganancias de capital). En tal sentido, en la medida que el reportante sea una entidad bancaria o financiera, no le sería de aplicación de dicha exoneración, toda vez que el último párrafo de dicho dispositivo señala que *no están comprendidos en la exoneración, los intereses y reajustes de capital, que perciban las empresas del Sistema Financiero autorizadas a operar por la Superintendencia de Banca y Seguros, por cualquiera de los conceptos a que se refiere dicho inciso.*

A mayor abundamiento, debemos indicar que uno de los principios que informa el derecho tributario peruano es el de realidad económica de los actos tributarios que se encuentra recogido en la Norma VIII del Título Preliminar del Código Tributario. Bajo este principio, carece de relevancia la formalidad de que se rodee un acto, así como el lugar en que se celebre, se pague la contraprestación etc., debiendo analizarse cual es la realidad económica de dicho acto.

Bajo este contexto, consideramos que en la medida que la verdadera naturaleza técnica y financiera de los ingresos que se perciban como consecuencia de una operación de reporte calificarían como intereses, en la medida que la entidad reportante califique como un banco o entidad financiera, no sería de aplicación la exoneración contenida en la Ley del Impuesto a la Renta.

Sin embargo, en la práctica el interés (diferencia entre el valor de compra y venta de los valores) en las operaciones de reporte viene siendo considerando por las empresas bancarias como una ganancia de capital exonerada, en virtud de lo dispuesto por el numeral 1 del literal l) del artículo 19° de la Ley del Impuesto a la Renta, el cual dispone que se encuentra exoneradas del impuesto a la renta hasta el 31 de diciembre del año 2002, la ganancia de capital proveniente de la venta de valores mobiliarios inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores a través de mecanismos centralizados de negociación a los que se refiere la Ley del Mercado de Valores.

### 3.2. *Impuesto General a las Ventas*

Respecto al IGV, debemos señalar que cuando el banco actúe como reportante, transferente o colocador de fondos, los intereses (diferencia entre el valor de compra y venta de los valores) estarán exonerados en la medida que se trata de un servicio de crédito exonerado en virtud de lo dispuesto por el Apéndice II de la Ley del Impuesto General a las Ventas, Decreto Legislativo N° 821.

#### IV. CONCLUSIONES

1. La operación de reporte y recompra de valores: (i) le permite a una persona que tiene una posición de valores que tiene previsto que éstas van a alcanzar un mayor nivel de cotización a corto o mediano plazo, obtener financiamiento para comprar otros valores con las cuales puede obtener beneficios a un plazo menor, sin perder la posibilidad de los beneficios posteriores que le ofrezcan los "valores reportados" -cuya titularidad recuperará en un plazo determinado- o (ii) le permite obtener liquidez o financiamiento a un tercero a corto plazo y sin la necesidad de transferir en forma definitiva su titularidad sobre un número de valores.
2. En ese contexto, en la oportunidad que el banco tome posición como reportado o adquirente o tomador de fondos en una operación de reporte o recompra, asumirá una obligación de recompra de los valores que garantizan la operación a un precio que incluya el diferencial que representa el margen de utilidad para los clientes reportantes, independientemente de las fluctuaciones en su cotización.
3. Si el banco toma posición como reportante o transferente o colocador de fondos en una operación de reporte o recompra, asumirá una obligación de revender los valores que garantizan la operación a un precio que incluya el diferencial que representará para él, el rendimiento de los recursos colocados.
4. La única diferencia existente entre las operaciones de reporte y recompra de valores, se encuentra determinada por su negociación en mecanismos centralizados o fuera de ellos.
5. En la medida que la verdadera naturaleza técnica y financiera de los ingresos que se perciban como consecuencia de una operación de reporte calificarían como intereses, en la medida que la entidad reportante califique como un banco o entidad financiera, no sería de aplicación la exoneración contenida en la Ley del Impuesto a la Renta.
6. Cuando el banco actúe como reportante, transferente o colocador de fondos, los intereses (diferencial entre el valor de compra y venta de los valores) estarán exonerados en la medida que se trata de un servicio de crédito exonerado en virtud de lo dispuesto por el Anexo II de la Ley del Impuesto General a las Ventas. D&S