



Roberto Cores Ferradas^(*) y
Víctor Valdez Ramírez^{(**)(***)}

Tratamiento de las **opciones Call Spread** y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta^(****)

Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

LOS SPREADS SON CONSTRUIDOS SOBRE OPCIONES FINANCIERAS TRADICIONALES, A LAS CUALES SE AÑADE UNA OPCIÓN EN POSICIÓN CONTRAPUESTA CON EL MISMO SUBYACENTE Y VENCIMIENTO, PERO CON UN STRIKE O PRECIO DISTINTO- CON EL PROPÓSITO DE LIMITAR LAS GANANCIAS O PÉRDIDAS QUE DERIVARÍAN DE LA PRIMERA OPCIÓN.

Resumen: En el presente artículo, los autores explican el tipo de tratamiento que se debería dar a las opciones *Call Spread*. Sostienen que debería ser tratado como un derivado único y no como uno compuesto por dos elementos independientes. Asimismo, señalan a la prima como un elemento inherente a la determinación de las eventuales ganancias o pérdidas definitivas generadas por las opciones financieras que se decida adoptar. Como punto importante, indican que adoptar una posición específica sobre el tratamiento de las opciones *Call Spread* y de las primas supone una posición sobre su determinación en el Impuesto a la Renta.

Palabras clave: Derivados - Opciones Call Spread - Híbrido Financiero - Primas - Contrato de Opción - Impuesto a la Renta

Abstract: In this article, the authors explain the type of treatment the Call Spread options should be given. They argue that these should be treated as

(*) Abogado por la Universidad de Lima. Master en Tributación Internacional por la Universidad de New York. Profesor de la Maestría en Tributación y Política Fiscal de la Universidad de Lima. Socio de la práctica tributaria de Ernst & Young en el Perú. Asociado activo del Instituto Peruano de Derecho Tributario (IPDT) y de la Asociación Fiscal Internacional (IFA) - Grupo Peruano.

(**) Abogado por la Universidad de Lima. Especialista en Instrumentos Financieros Derivados por el New York Institute of Finance - NYIF. Gerente de la práctica tributaria de Ernst & Young en el Perú. Asociado activo del Instituto Peruano de Derecho Tributario (IPDT) y de la Asociación Fiscal Internacional (IFA) - Grupo Peruano.

(***) Con la colaboración de Marialejandra Fedalto Castillo, estudiante del décimo ciclo de la Facultad de Derecho de la UPC, y miembros del staff de la práctica tributaria de Ernst & Young en el Perú, a quienes los autores agradecen por su importante participación en la elaboración del presente trabajo.

(****) Nota del Editor: El artículo fue recibido el 27 de junio de 2016 y aprobada su publicación el 30 de junio del mismo año.

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

a unique derivative and not as one compound by two independent elements. Likewise, they outline the premium as an inherent element in the determination of any gains or losses from the financial options that it is decided to adopt. As an important point, they claim that adopting one specific side about the treatment of the Call Spread options and the premium implies having a viewpoint about their determination in the Income Tax.

Keywords: Derivatives - Call Spread Options - Financial Hybrid - Premiums - Option Contract - Income Tax

1. Introducción

Han transcurrido casi 10 años desde la entrada en vigencia del Decreto Legislativo 970⁽¹⁾, norma que incorporó a la Ley del Impuesto a la Renta las primeras disposiciones referidas a Instrumentos Financieros Derivados.

El régimen incorporado por el Decreto Legislativo 970, y otros instrumentos normativos posteriores, tomó en consideración fundamentalmente la problemática que hasta ese momento se había suscitado en el ámbito local con relación a los efectos tributarios de los derivados financieros. Ello incluyó la incorporación de un régimen tributario diferenciado para las pérdidas originadas en derivados financieros con y sin fines de cobertura, reglas referidas al devengo de ganancias o pérdidas, entre otros aspectos.

No obstante, desde hace ya algunos años, hemos tenido oportunidad de identificar diversos temas controversiales sobre aspectos específicos relacionados a los derivados financieros, como es el caso del sustento documentario necesario para acreditar la condición de operaciones con derivados como operaciones con fines de cobertura, el tratamiento de los derivados combinados, el desfase entre el reconocimiento de resultados provenientes de coberturas y las partidas cubiertas en casos específicos, entre otros temas.

En este contexto, constituye objeto del presente trabajo el análisis de algunos de los temas controversiales antes mencionados. En concreto, en esta oportunidad hemos considerado oportuno referirnos a los siguientes temas:

- Las estrategias de cobertura mediante la combinación de opciones financieras, específicamente al caso de las opciones tipo Call Spread; y,
- El tratamiento de las primas pagadas en opciones financieras.

Queremos precisar que el presente trabajo no tiene como propósito desarrollar integralmente el régimen del Impuesto a la Renta aplicable a las operaciones con derivados financieros. Sin embargo, a efectos de situar al lector en la problemática sobre los temas antes mencionados, al referirnos a cada uno de ellos presentaremos una breve introducción.

2. Problemática sobre los derivados combinados: las opciones Call Spread

2.1. Cuestiones previas: derivados con y sin fines de cobertura

Los incisos b) y c) del artículo 5-A de la Ley del Impuesto a la Renta clasifican a los Instrumentos Financieros Derivados en dos categorías: derivados celebrados con fines de cobertura y derivados no considerados con fines de cobertura⁽²⁾.

(1) Las modificaciones incorporadas por el Decreto Legislativo 970 a la Ley del Impuesto a la Renta en materia de Instrumentos Financieros Derivados entraron en vigencia a partir del 1 de enero de 2007. Antes de ello, existía una ausencia de normativa tributaria aplicable a dichas transacciones.

(2) Adicionalmente, el inciso d) del artículo 5-A de la Ley del Impuesto a la Renta establece un tratamiento especial para el caso de los derivados suscritos por bancos e instituciones financieras. Sin embargo, no es objeto del presente trabajo referirnos a dicho tipo de operaciones.



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

La distinción entre ambas categorías resulta relevante para determinar el tratamiento aplicable a las pérdidas provenientes de instrumentos financieros derivados⁽³⁾, de acuerdo con lo siguiente:

- Las pérdidas generadas en derivados con fines de cobertura pueden compensarse sin mayor limitación con rentas que respondan a un mismo criterio de base jurisdiccional⁽⁴⁾.
- Las pérdidas generadas en derivados sin fines de cobertura tienen un tratamiento cédular, y únicamente pueden compensarse con ganancias provenientes de otros instrumentos financieros derivados sin fines de cobertura.

El citado artículo 5-A de la Ley del Impuesto a la Renta contiene requisitos específicos que deben satisfacerse respecto de cada derivado para que sea considerado como una operación con fines de cobertura.

El requisito más relevante para que un derivado califique como una operación con fines de cobertura es que dicha transacción tenga como propósito eliminar o atenuar riesgos específicos y claramente identificables a los que se pueda encontrar expuestos una entidad, que puedan recaer sobre sus activos o pasivos y que, de verificarse, afectarían los resultados del negocio de dicha entidad⁽⁵⁾.

Evidentemente, la verificación de dicho requisito deberá ser analizada en cada caso en concreto. Por ejemplo, una compañía que requiere financiamiento y toma un crédito en USD, pero cuyos ingresos y moneda funcional se encuentran denominados en PEN, contará con un pasivo expuesto al riesgo cambiario, toda vez que la posible apreciación del USD respecto del PEN determinaría un encarecimiento del

crédito. Una compañía que se encuentre en dicha situación podría contratar un derivado con el propósito de atenuar o eliminar el riesgo cambiario -por ejemplo, un *forward* o una opción financiera con el propósito de adquirir USD a un tipo de cambio prefijado-. Un derivado de este tipo podría calificar, conceptualmente, como una operación de cobertura.

2.2. Calificación como cobertura de los derivados complejos

Como puede advertirse de lo antes expuesto, la calificación de un derivado como una operación con o sin fines de cobertura resulta sumamente relevante, pues en caso dicha operación origine pérdidas para el sujeto que lo contrate, la libre deducción de las mismas para efectos del Impuesto a la Renta se encontrará condicionada a la calificación del derivado como uno con fines de cobertura.

Ahora bien, resulta claro que cuando una entidad contrata distintos derivados con el propósito de brindar cobertura a diferentes situaciones o transacciones, el cumplimiento de los requisitos previstos por la Ley del Impuesto a la Renta para la calificación de tales derivados como operaciones con o sin fines de cobertura debe analizarse de forma individual e independiente, respecto de cada derivado. De este modo, la calificación como cobertura de alguno de los derivados contratados por una entidad no vinculará ni determinará que otros derivados también constituyan operaciones de

(3) En contraste, las ganancias provenientes de Instrumentos Financieros Derivados se consideran siempre renta gravada, independientemente de que el contrato se considere como uno con o sin fines de cobertura.

(4) El inciso d) del artículo 10 de la Ley del Impuesto a la Renta establece los criterios que definen en qué casos los derivados con fines de cobertura generan resultados de fuente peruana o resultados de fuente extranjera. Dependiendo de dicha calificación, las ganancias o pérdidas provenientes de derivados financieros resultarán computables para calcular la renta o pérdida neta de fuente peruana y extranjera.

(5) Cabe indicar que el artículo 5-A de la Ley del Impuesto a la Renta exige requisitos adicionales para que un derivado califique como una operación con fines de cobertura. Dichos requisitos incluyen la celebración del derivado en "mercados reconocidos", lo que supone la exigencia general de suscribir dicho contrato en función a indicadores públicos, y la obligación de contar con el sustento documental apropiado para acreditar la naturaleza de la transacción.

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta

Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

cobertura, ni viceversa, sino que en uno u otro caso el análisis deberá realizarse de forma separada.

En efecto, esta forma de análisis resulta clara y evidente tratándose de situaciones en las cuales dos o más derivados tienen como propósito brindar cobertura a diferentes transacciones. Sin embargo, dicha metodología no resulta tan clara tratándose de estrategias de cobertura complejas, las cuales pueden involucrar, por ejemplo, la contratación simultánea de más de un derivado, pero con el propósito de obtener un único producto financiero más eficiente, sofisticado o complejo, destinado a brindar cobertura a una única transacción o situación concreta.

Este tipo de estrategias de cobertura tienen ya algunos años en el mercado, siendo los productos más populares las combinaciones de opciones financieras que han recibido la denominación de *Spreads* y *Collars*. Estas estrategias de cobertura involucran la contratación simultánea de, al menos, dos opciones financieras, en posiciones contrapuestas, con el objetivo de lograr una única cobertura limitada, a un costo financiero menor del que resultaría de la contratación de un único derivado.

En estos casos, cabe cuestionarse si la calificación como cobertura de los *Spreads* o *Collars* debe realizarse considerando dichos productos como un único producto, con características complejas, o si, por el contrario, debe analizarse de forma separada la condición de cobertura de cada una de las opciones que conforman dichos productos.

En los acápites siguientes desarrollaremos la dinámica de los *Spread*, explicando cómo estos se diferencian de las estrategias de cobertura tradicional. Por motivos de espacio, nos referiremos únicamente a las opciones *Call*, tanto en su vertiente tradicional, como la que resulta de la estrategia *Spread*.

2.3. Opciones Call tradicionales

Las opciones financieras se definen como contratos que otorgan a una de las partes contratantes (tenedor o *holder*) la facultad, pero no la obligación, de comprar o vender un activo en el futuro a un precio preestablecido (precio de ejercicio o *strike*), a cambio del pago de una prima a su contraparte (suscriptor o *writer*).

Un tipo de opción financiera es la opción *Call*. Este tipo de derivado otorga a su tenedor el derecho, más no la obligación, de comprar el activo subyacente objeto del contrato a un precio determinado. Por su parte, el suscriptor de la opción se encuentra en un estado de sujeción, debiendo vender al tenedor el subyacente en caso este decida ejercer la opción; como contraprestación por asumir dicha posición de sujeción, que, como veremos más adelante, supone asumir el riesgo de obtener pérdidas teóricamente ilimitadas, el suscriptor recibe del tenedor el pago de la prima.

Los sujetos que actúan como tenedores de opciones financieras son, normalmente, agentes que buscan cobertura, por encontrarse expuestos a riesgos específicos. A efectos de eliminar o atenuar dicho riesgo, este tipo de agentes contratan opciones con el propósito de comprar o vender un determinado activo a una fecha futura.

Este sería el caso, por ejemplo, de una entidad que ha contraído una deuda denominada en USD, pero cuyos ingresos y moneda funcional se encuentran denominados en PEN. Dicha entidad se encontraría expuesta al riesgo cambiario, toda vez que un eventual incremento del tipo de cambio determinaría que el monto de sus ingresos en PEN inicialmente proyectado para cubrir su deuda en USD resulte insuficiente, derivando ello en un encarecimiento del crédito contratado. Ante esta situación, a efectos de eliminar o atenuar el riesgo cambiario, dicha entidad podría adquirir una opción tipo *Call* con el propósito de adquirir USD a un tipo de cambio prefijado.

De otro lado, los suscriptores de opciones financieras son, por regla general, agentes especuladores (por ejemplo, entidades bancarias o *hedge funds*), quienes asumen la obligación de vender el activo requerido por su contraparte, en caso estos decidan ejercer la opción. Como contraprestación por



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

asumir dicho riesgo, el tenedor de la opción paga una prima al suscriptor, la misma que es recibida por este de forma definitiva.

En líneas generales, una opción tipo *Call* puede resultar en alguno de los siguientes escenarios, dependiendo de las condiciones de mercado en la fecha de vencimiento de la opción en las siguientes situaciones:

- Si en la fecha de vencimiento el precio de mercado del activo subyacente es *superior* al precio de ejercicio pactado en la opción *Call*, el tenedor ejercerá la opción, pues ello le permitirá adquirir el subyacente a un precio inferior al que pagaría en el mercado real.

En este caso el tenedor obtendrá una ganancia en el ejercicio de la opción, cuantificada por la diferencia entre el precio de mercado del subyacente al momento de la compra y el precio pagado para adquirirlo. Por su parte, el suscriptor obtendrá una pérdida por un monto equivalente.

- Si en la fecha de vencimiento el precio de mercado del activo subyacente es *inferior* al precio de ejercicio pactado en la opción *Call*, el tenedor no ejercerá la opción, pues se encontraría en la posibilidad de adquirir ese mismo activo en el mercado real a un precio inferior.

En este caso el tenedor obtendrá una pérdida, al haber efectuado el pago de la prima al momento de contratar la opción, sin haberla ejercido en el vencimiento. Por su parte, el suscriptor obtendría una ganancia neta por un monto equivalente.

Téngase en cuenta que en ambos casos, el suscriptor de la opción conservaría la prima recibida del tenedor, dado que esta es pagada con ocasión de la contratación del derivado.

En suma, los efectos económicos de una opción tipo *Call* serían los siguientes:

a) Para el tenedor de la opción

- Las posibles ganancias generadas por la opción serían, teóricamente, ilimitadas, pues el activo

subyacente podría incrementar su valor sin límite alguno. En cualquier caso, el tenedor se encontraría facultado para ejercer la opción sin mayor restricción, obteniendo ganancias en función al incremento del valor del subyacente.

- Las pérdidas que podrían derivar de la opción son limitadas. En efecto, la única pérdida que el tenedor de la opción podría asumir viene determinada por la prima pagada al suscriptor para entrar en el contrato. Ello ocurrirá en caso la opción expire sin ser ejercida, lo cual determinaría que el suscriptor conserve la prima recibida del tenedor de forma definitiva, sin asumir pérdida alguna en el vencimiento de la opción.

b) Para el suscriptor de la opción

- Las ganancias generadas por la opción serían limitadas. En efecto, la única ganancia que derivaría de estas transacciones para el suscriptor es la prima recibida del tenedor de la opción con ocasión del cierre de la transacción.
- En contraste, las posibles pérdidas que derivarían del contrato de opción para el suscriptor serían, teóricamente, ilimitadas, toda vez dicho sujeto se encontraría obligado a vender el activo subyacente a un precio fijo, sin importar el posible incremento del valor de dicho activo durante el plazo que transcurra entre la suscripción del contrato y su liquidación.

2.4. Opciones *Call Spread*⁽⁶⁾

Los *Spreads* constituyen productos financieros conformados por opciones de compra (*Call*)

(6) Nos referimos específicamente a estrategias sobre diferenciales de precios, denominadas también "Bull Spreads", no así a estrategias por diferenciales temporales, denominadas "Calendar Spreads".

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

o de venta (*Put*) combinadas, en posiciones contrapuestas, suscritas por una misma entidad con el propósito de limitar las ganancias o pérdidas que derivarían de un contrato de opción tradicional.

En efecto, los *Spreads* son construidos sobre opciones financieras tradicionales, a las cuales se añade una opción en posición contrapuesta con el mismo subyacente y vencimiento, pero con un *strike* o precio distinto- con el propósito de limitar las ganancias o pérdidas que derivarían de la primera opción.

En el caso específico de las opciones *Call Spread*, estos productos se encuentran conformados por las siguientes opciones:

- Compra de opción tipo *Call* (posición principal): Supone la adquisición de una opción de compra tradicional, en la cual el tenedor adquiere el derecho, pero no la obligación, de adquirir a futuro un bien subyacente, a un precio preestablecido.
- Venta de opción tipo *Call* (posición secundaria): En este caso, el tenedor de la opción principal ocupa la posición de suscriptor de una nueva opción de compra, que es vendida a favor del suscriptor de la opción inicial. Esta opción se celebra pactando el mismo subyacente y fecha de vencimiento, pero acordando un *strike* o precio de ejercicio distinto.

La combinación de las dos opciones antes mencionada puede ser utilizada como una estrategia de cobertura limitada, en tanto suceda lo siguiente:

- i) Tiene como base la adquisición de una opción tipo *Call* tradicional, que le permitiría al tenedor de la opción adquirir el activo subyacente al precio preestablecido, independientemente de valor de dicho activo en la fecha de expiración de la opción, obteniendo, teóricamente, ganancias ilimitadas.
- ii) Las posibles ganancias que derivarían del *Call* tradicional, se "limitan" mediante la suscripción de la segunda opción. Bajo la segunda opción, el agente que busca la cobertura se compromete a vender el mismo subyacente a su contraparte, pero pactando un precio superior al acordado en la opción inicial. Es decir, mediante esta segunda opción

el suscriptor de la opción inicial adquiere el derecho de comprar al tenedor de la opción inicial el subyacente a un *strike* superior al pactado en la primera operación.

De este modo, si en la fecha de liquidación del producto el precio de mercado del subyacente se encuentra por encima del precio pactado en la segunda opción, se generarían los siguientes efectos:

- a) El sujeto que busca la cobertura ejercerá la opción inicial, obteniendo una ganancia por la diferencia entre el precio de ejercicio acordado en dicha opción y el precio de mercado del subyacente en la fecha de liquidación, tal como ocurriría en una opción tradicional.
- b) El suscriptor de la opción inicial ejercerá la segunda opción, adquiriendo del tenedor de la opción inicial el subyacente al precio fijado. Ello resultará en una pérdida atribuible al sujeto que busca la cobertura, cuantificada por la diferencia entre el precio de ejercicio acordado en la segunda opción y el precio de mercado del subyacente en la fecha de liquidación del producto.

En otras palabras, este esquema permite acceder a un mecanismo de cobertura que brinda protección respecto del potencial incremento del valor del subyacente, *hasta el límite del precio de ejercicio pagado en la segunda opción*.

En este punto, resulta válido cuestionarnos cuál sería la razón por la cual un agente de mercado celebra una transacción de estas características y complejidad. Muy sencillo. Recordemos que en una opción tipo *Call* tradicional, las posibles ganancias que podrían ser obtenidas por el tenedor son ilimitadas, lo que deriva en la posible obtención de pérdidas, teóricamente, ilimitadas para el suscriptor de la opción. Ello implica que el suscriptor de dicha



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

opción, posición principal, asume un riesgo relativamente significativo en dicha transacción, razón por la cual recibe una prima por un valor determinado.

En contraste, en las opciones tipo *Call Spread*, el tomador de la cobertura obtiene ganancias limitadas, hasta el límite del valor del strike pactado en la segunda opción contratada con el suscriptor. Desde la perspectiva del suscriptor de la opción inicial, esto es, del sujeto que provee la cobertura, ello implica una transacción que resulta en pérdidas limitadas. En consecuencia, al tratarse de una transacción que supone un riesgo menor para el suscriptor de la cobertura, *el monto de la prima que se exige como contraprestación al tenedor para la contratación de la cobertura también se reduce proporcionalmente.*

En otras palabras, la razón por la cual las estrategias de cobertura mediante opciones tipo *Call Spread* existen, es porque *permiten a los agentes de mercado obtener una cobertura mediante opciones financieras, pagando una prima cuyo monto es inferior a la que resultaría de un Call tradicional*, aunque sacrificando las potenciales ganancias ilimitadas que resultarían en dicha alternativa.

En efecto, tal como señala Weiss, típicamente, en los *Spreads* existe una primera opción financiera, que se constituye la posición principal del producto, mientras que la segunda opción actúa, en el caso de los *Call Spreads*, como un mecanismo de reducción de la prima que resultaría en un esquema tradicional⁽⁷⁾.

El siguiente ejemplo permitirá presentar de forma más gráfica el funcionamiento del *Call Spread*:

- AAA, una compañía local ha contratado un préstamo (sin intereses) por USD 1'000,000 que deberá pagar en 2 meses.
- AAA genera ingresos en PEN. Por ende, AAA se encuentra expuesta al riesgo del potencial incremento del tipo de cambio hasta la fecha en que corresponda pagar los

intereses y el capital del financiamiento a su acreedor.

- AAA desea obtener una cobertura sobre el posible incremento del tipo de cambio. Sin embargo, AAA desea mantener las ventajas que resultarían de una eventual caída del tipo de cambio, razón por la cual descarta la suscripción de un *Forward*⁽⁸⁾ y prefiere tomar una cobertura mediante opciones financieras.
- La contratación de una opción tipo *Call* tradicional para la compra a futuro de USD resulta demasiado onerosa. Un Banco local le ofrece a AAA una cobertura con opciones, a cambio de una prima reducida, que se encontraría constituida por un *Call Spread* de las siguientes características:

Monto nominal del contrato	USD 1'000,000
Plazo	2 meses
Tipo de Cambio actual	PEN 3.30
Tipo de Cambio Opción 1	PEN 3.35
Tipo de Cambio Opción 2	PEN 3.45

Bajo este esquema, AAA se encontraría facultado para comprar al Banco USD 1'000,000 al tipo de cambio fijo de 3.35, en la fecha de vencimiento de la opción. Sin embargo, paralelamente, el Banco se encontraría facultado para comprar a AAA la misma cantidad de USD, en la misma fecha de vencimiento, aplicando un tipo de cambio ascendente a PEN 3.45.

Este esquema podría resultar en alguno de los siguientes escenarios:

- (7) David M. Wiess, *Financial Instruments. Equities, Debt, Derivatives and Alternative Investments*, 194. El texto reproducido resulta de la siguiente afirmación del autor: "A spread consist of equal numbers of long and short calls or puts having the same underlying security and different series. In your typical spread, *one position is the main option* and the other acts as an insurance policy (if it's the long option) or a *premium reducer (if it's the short option)*".
- (8) La suscripción de un contrato *forward* anularía la posibilidad de beneficiarse de una eventual apreciación del PEN respecto del USD, situación que no se presentaría tratándose de una opción tipo *Call*, mediante el tenedor puede dejar expirar el contrato y adquirir USD en el mercado SPOT, al tipo de cambio vigente.

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

1. Si en la fecha de vencimiento, el tipo de cambio PEN/USD es inferior al *strike* pactado en la Opción 1, AAA no ejercerá la opción debido a que será más rentable adquirir USD en el mercado SPOT. La Opción 2 tampoco será ejercida, pues la compra de USD al *strike* pactado -superior a la cotización de mercado- resultaría en pérdidas para el Banco.
2. Si en la fecha de vencimiento, el tipo de cambio es superior al *strike* pactado en la Opción 1, pero inferior al pactado en la Opción 2: i) el tenedor de la Opción 1 adquirirá USD al tipo de cambio pactado, generando ganancias por la diferencia entre la cotización de mercado y el *strike* pactado; ii) el Banco no ejercerá la Opción 2, pues la compra de USD al *strike* previsto -superior a la cotización de mercado- resultaría en pérdidas para el Banco. En este supuesto, el tenedor de la protección recibiría una cobertura total sobre el riesgo cambiario.
3. Si en la fecha de vencimiento, el tipo de cambio se encuentra por encima de los *strike* previstos en las Opciones 1 y 2: i) el tenedor ejercerá la Opción

1, generándose una ganancia por la diferencia entre la cotización de mercado del USD y el *strike* pactado en la opción; y, ii) el Banco ejercerá la Opción 2, adquiriendo USD de AAA al tipo de cambio pactado, lo cual resultaría en la atribución de pérdidas para AAA, por la diferencia comprendida por la relación del *strike* de la Opción 2 y el tipo de cambio de mercado en la fecha de vencimiento. Ello resultaría en la obtención de una ganancia neta limitada desde la perspectiva de AAA, por la diferencia entre el *strike* pactado en la Opción 1 y el pactado en la Opción 2. En otras palabras, este escenario supone una cobertura parcial para AAA.

El siguiente gráfico resume los efectos anteriores (cabe indicar que el cuadro no muestra los efectos de las primas asociadas a las opciones):

Escenarios		Ejercicio del Call Spread	
Situación	TC Spot	Resultado	Comentario
Spot < Strike 1	3.30	La opción no se ejecuta. Es más rentable adquirir USD al tipo de cambio Spot que mediante el ejercicio de la opción	
Strike1 < Spot < Strike 2	3.40	Ganancia: $(3.40 - 3.35) * 1,000,000 = +50,000$	Tenedor ejerce Opción 1. Se obtiene ganancia por diferencia entre <i>strike</i> y el Spot al vencimiento.
Spot > Strike 2	3.50	Ganancia: $(3.50 - 3.35) * 1,000,000 = +150,000$ Pérdida: $(3.50 - 3.45) * 1,000,000 = -50,000$ Resultado neto: +100,000	Tenedor ejerce Opción 1, obteniendo ganancias por la diferencia entre el <i>strike</i> y el Spot al vencimiento. A su vez, el Banco ejerce Opción 2, lo que da lugar a la generación de pérdidas para el tenedor por la diferencia entre el <i>Strike</i> de dicha opción y el Spot al vencimiento.



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

Como puede observarse, en definitiva, mediante el *Call Spread*, el tomador del producto obtiene una cobertura limitada, hasta el límite del *strike* pactado en la Opción 2, asumiendo el riesgo del eventual incremento de la cotización del subyacente por encima de dicho valor.

2.5. Planteamiento del problema

Explicado el funcionamiento de las opciones financieras tipo *Call Spread*, corresponde ahora referirnos a la problemática que podría presentarse en torno a la calificación como cobertura de dicho tipo de transacciones.

Tal como se indicó previamente, si bien las opciones *Call Spread* constituyen económicamente un único producto financiero, diseñado como una alternativa de cobertura menos onerosa a la que resultaría de un *Call* tradicional, la estructuración legal de los mismos supone una suscripción cruzada de dos opciones financieras.

En este contexto, la problemática que se presenta consiste en si la calificación como derivado con o sin fines de cobertura de las opciones *Call Spread* debe ser efectuada de manera integral, esto es, considerando dicho producto como un único derivado financiero, o si, por el contrario, debe analizarse la eventual calificación como cobertura de cada una de las opciones que conforman el *spread*, de manera independiente.

Cabe destacar que esta problemática resultará relevante, en particular, cuando en la fecha de vencimiento del producto la cotización SPOT del subyacente es superior al *strike* pactado en la Opción 2. Ello, por cuanto solo en dicha situación la Opción 2 será ejercida, dando lugar a la atribución de pérdidas para el tenedor del *Spread*, las cuales reducirían la ganancia neta que este habría obtenido en la Opción 1.

En los acápites siguientes presentamos los distintos efectos que pueden generarse en caso se considere que los *Spreads* constituyen un único derivado o dos derivados distintos para fines tributarios, enfatizando las consecuencias tributarias de cada interpretación en el escenario que la cotización SPOT del subyacente en el vencimiento del producto sea superior al *strike* pactado en la Opción 2.

2.6. Posición A: análisis de las opciones que conforman el Spread de forma independiente

Esta posición partiría de considerar que las combinaciones de opciones para lograr estrategias de coberturas sofisticadas o complejas no dan origen a derivados autónomos. En dicho sentido, las opciones que sean contratadas con el propósito de conseguir estructuras análogas al *Call Spread*, deberán ser analizadas de forma separada, pudiendo calificar cada una de ellas, de forma independiente, como derivados con o sin fines de cobertura.

Bajo esta primera posición interpretativa, por regla general, la opción principal que conforma el *spread* calificaría conceptualmente como un derivado con fines de cobertura, mientras que la opción secundaria no reuniría las condiciones necesarias para ello.

En efecto, regresemos al ejemplo inicialmente planteado: la Compañía AAA ha contraído una deuda de USD 1'000,000, siendo que sus ingresos y su moneda funcional se encuentran denominados en PEN. AAA toma un *Call Spread* conformado por las siguientes opciones:

- Opción 1 (*Long Call*): Compra de USD a tipo de cambio fijo de PEN 3.35. Esta opción calificaría conceptualmente como cobertura, al tener como propósito adquirir USD para cubrir un pasivo actual, eliminando o atenuando la exposición al riesgo cambiario al que se encontraría expuesto AAA.
- Opción 2 (*Short Call*): Venta de USD a tipo de cambio fijo de PEN 3.45. Esta opción no reuniría los requisitos para ser considerada una operación de cobertura, pues en este caso AAA se encontraría en una posición de sujeción, obligándose a vender USD a un tipo de cambio fijo y recibiendo,

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

teóricamente, una prima como consecuencia de ello. Esta posición sería típicamente una operación especulativa.

De este modo, al considerarse que la Opción 2 es un derivado sin fines de cobertura, las potenciales pérdidas que resulten de la misma no serían compensables con las ganancias provenientes de la Opción 1.

Por lo tanto, en caso en la fecha de vencimiento del producto el tipo de cambio PEN/USD se cotice en PEN 3.50, los efectos tributarios de la transacción desde la perspectiva de AAA serían los siguientes:

Escenario: Spot > Strike 2		Efectos del Spread para AAA	
Opción 1: Strike 3.35	TC Spot: 3.50	Ganancia: (3.50-3.35)* 1,000,000= +150,000	Las ganancias provenientes de la Opción 1 tributa como renta corriente de tercera categoría
Opción 2: Strike 3.45		Pérdida: (3.50-3.45)* 1,000,000= -50,000	Las pérdidas provenientes de la Opción 2 no son compensables, al originarse en un derivado sin fines de cobertura.
Resultado tributario global		Ganancia por 150,000. IR (28%): 42,000	Pérdida por 50,000. No se compensa, salvo que AAA obtenga ganancias en otros derivados sin fines de cobertura.

Como puede observarse, bajo la interpretación antes detallada las pérdidas obtenidas por AAA como consecuencia del ejercicio de la Opción 2 no son compensables con las ganancias de la Opción 1, pues aquella opción constituye un derivado sin fines de cobertura. De este modo, los resultados provenientes de las opciones que conforman el Spread se sujetan a tratamientos diferenciados, lo cual evita que las ganancias obtenidas por AAA en la Opción 1 se compensen con las pérdidas generadas por la Opción 2.

2.7. Posición B: análisis del Call Spread de manera integral

Una segunda posición partiría de considerar que los *Call Spread* son un único producto financiero, diseñado mediante la combinación de instrumentos financieros derivados básicos, con el propósito de brindar a los agentes de mercado alternativas de cobertura menos onerosas a las tradicionales.

Bajo esa posición interpretativa, el análisis de la calificación como cobertura del *Call Spread* deberá efectuarse considerando los efectos integrales que derivan del mismo, tomando dicho producto como una estrategia de cobertura de naturaleza limitada, esto es, una única modalidad de cobertura en la cual el agente obtiene protección sobre la variación del subyacente hasta el límite pactado en la Opción *Call* secundaria.

Volvamos al ejemplo anteriormente mencionado. La Compañía AAA, cuyos ingresos y su moneda funcional se encuentran denominados en PEN, ha contraído una deuda de USD 1'000,000. Con el propósito de brindar cobertura a dicha posición, AAA toma un *Call Spread*, en los mismos términos previamente detallados.

En tal sentido, en la ejecución de dicho contrato, AAA tendrá la opción de adquirir USD 1'000,000, a un tipo de cambio de 3.35. Sin embargo, como consecuencia de la ejecución de la segunda opción, AAA deberá asumir las pérdidas que resulten de la apreciación del USD en caso este llegue a una cotización superior a PEN 3.45.

En otras palabras, en el ejemplo propuesto, el *Call Spread*, analizado de forma integral, constituiría una cobertura para fines del Impuesto a la Renta, toda vez que permitiría a la Compañía AAA atenuar el riesgo cambiario al que se encontraría expuesto como consecuencia del pasivo tomado en USD. Si bien dicha cobertura solo incluiría el tramo comprendido entre los precios de ejercicio pactados en la Opción 1 y la Opción 2, ello no alteraría la naturaleza de cobertura del producto, toda vez que la Ley del Impuesto a la Renta no contiene restricción alguna para tomar coberturas limitadas.

En este contexto, las eventuales pérdidas atribuibles a la Compañía AAA como consecuencia de la eventual ejecución de



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

la Opción 2, resultarían compensables con las ganancias obtenidas en la Opción 1. De este modo, los efectos económicos del *Call Spread* coincidirían con los resultados tributarios de dicha transacción. Ello puede observarse del cuadro siguiente, en el cual se asume que en el vencimiento del Spread el tipo de cambio SPOT es de PEN 3.50.

Escenario: Spot > Strike 2		Efectos del Spread para AAA	
Opción 1: Strike 3.35	TC Spot: 3.50	Ganancia: (3.50-3.35)*1,000,000= +150,000	La ganancias provenientes de la Opción 1 tributa como renta corriente de tercera categoría
Opción 2: Strike 3.45		Pérdida: (3.50-3.45)*1,000,000= -50,000	Las pérdidas provenientes de la Opción 2 se compensan con las ganancias de la Opción 1, en tanto ambas opciones tienen fines de cobertura.
Resultado tributario global		Ganancia neta por 100,000. IR (28%): 28,000	

Bajo la segunda interpretación propuesta, el tenedor del *Spread* obtiene un resultado neto que permite compensar las ganancias obtenidas en el ejercicio de la Opción 1 con las pérdidas provenientes de la Opción 2. En efecto, al haberse considerado que el Spread constituye, de forma integral, un derivado con fines de cobertura, las ganancias y pérdidas generadas por las opciones que conforman dicho producto resultan compensables entre sí, sin mayor limitación. De este modo, el tenedor del *Spread* obtiene, en estricto, una ganancia limitada si al vencimiento de derivado la cotización del subyacente se encuentra por encima del strike fijado en la Opción 2, siendo justamente ese el propósito financiero económico de la estructuración del *Spread*.

2.8. Nuestra posición

En nuestra opinión, las estrategias de cobertura estructuradas mediante la combinación de opciones contrapuestas deben ser consideradas como un único derivado para propósitos tributarios. Por ende, consideramos que la calificación de dicho tipo de productos como operaciones con o sin fines de cobertura debe realizarse de manera integral, y no separando cada una de las opciones que los conforman.

Nuestra posición se sustenta en el concepto de instrumento financiero derivado adoptado por la Ley del Impuesto a la

Renta, el cual incluye no solo a los derivados tradicionales -como es el caso de los *forward*, futuros, *swaps* y opciones- sino también a las combinaciones de dichos productos, dentro de los cuales, en nuestra opinión, se encuentran los *Spreads*, *Collars*, entre otras estrategias cuya estructuración requiere la utilización de más de un único derivado. Un argumento adicional en favor de nuestra posición es el tratamiento contable-financiero aplicable a las estrategias de cobertura mediante la combinación de opciones, las cuales pueden ser consideradas como un único derivado de cobertura. Ambos aspectos se desarrollan a continuación.

2.9. Concepto de Instrumento Financiero Derivado en la Ley del Impuesto a la Renta

El inciso a) del artículo 5-A de la Ley del Impuesto a la Renta establece el concepto de Instrumento Financiero Derivado, indicando que estos constituyen contratos que involucran a contratantes que ocupan posiciones de compra o de venta y cuyo valor deriva del movimiento en el precio o valor de un elemento subyacente que le da origen. No requieren de una inversión inicial, o en todo caso dicha inversión suele ser mínima y se liquidan en una fecha predeterminada.

Asimismo, dicho dispositivo señala que los Instrumentos Financieros Derivados son aquellos que “conforme a las prácticas financieras generalmente aceptadas se efectúan bajo el nombre de contratos *forward*, contratos de futuros, contratos de opción, *swaps* financieros, *la combinación que resulte de estos y otros híbridos financieros*”.

Como puede observarse, la Ley del Impuesto a la Renta reconoce expresamente dentro de la categoría de instrumentos financieros derivados a aquellos que resultan de las combinaciones de los contratos *forward*, futuros, opciones y *swaps*, así como a los denominados “híbridos financieros”. Cabe

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

destacar que la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo 970 también hace referencia expresa a los derivados que resultan de la combinación de los cuatro tipos de instrumentos derivados mencionados expresamente por la Ley y a los híbridos⁽⁹⁾:

“Aunque estos cuatro tipos de contratos son los instrumentos más comunes (refiriéndose a los contratos *forward*, futuros, opciones y *swaps*), existen otros derivados que son producto de la combinación de las características propias de los contratos citados anteriormente. *Entre ellos tenemos a los caps, floors y collars y otros híbridos, generalmente usados en procesos de ingeniería financiera*”.

Asimismo, se debe tener en cuenta que la facilidad para las combinaciones de instrumentos y su relativa liquidez han permitido que los derivados se celebren sobre otro tipo de derivados. Así, tenemos al *forward swap*, que consiste en la celebración de un *forward* hoy para entrar en un *swap* en el futuro, pero bajo los términos fijados en la primera fecha. Otra clase de derivado configurado sobre otro derivado es el *swaption* que consiste en una opción celebrada hoy para entrar en un *swap* en el futuro, pero bajo los términos fijados en la primera fecha”.

Tanto la Ley del Impuesto a la Renta como la Exposición de Motivos del Decreto Legislativo 970 reconocen la existencia de operaciones de naturaleza más compleja a los *forward*, futuros, opciones y *swap*. En concreto, la citada Exposición de Motivos del Decreto Legislativo 970 menciona, entre otros, a los *caps*, *floors* y *collars*, los cuales constituyen típicos casos de instrumentos derivados que combinan hasta tres opciones financieras⁽¹⁰⁾.

Entendemos que son este tipo de productos aquellos que el artículo 5-A de la Ley del Impuesto a la Renta designa como instrumentos financieros derivados que resultan de la combinación de los tipos de derivados básicos mencionados por dicho dispositivo.

Nótese que la designación de dichas combinaciones como instrumentos financieros derivados supone el reconocimiento implícito de los mismos como tipos de derivados autónomos y distintos a los *forward*, futuros, opciones y *swaps*, pues de otro modo no hubiera sido necesario mencionarlos dentro de la definición de instrumentos financiero derivados. En este sentido, consideramos que el concepto de “instrumento financiero derivado” adoptado por la Ley del Impuesto a la Renta es de carácter amplio e incluye no solo a los productos básicos antes aludidos, sino también a aquellas estrategias sofisticadas y complejas que suponen una combinación de estas. Este es el caso, entre otras estrategias, de las opciones tipo *Call Spread*, a las cuales nos hemos referido a lo largo del presente trabajo.

Por lo tanto, al considerarse que los productos financieros complejos como es el caso de los *collars* y *spreads* constituyen un único derivado, el análisis, para efectos del Impuesto a la Renta, sobre la calificación de dichas transacciones como derivados con o sin fines de cobertura, debe realizarse de manera integral, esto es, considerando dichas transacciones como un único producto financiero, y no analizando la posible calificación como cobertura de cada una de las opciones que los conforman.

2.10. Algunos aspectos contable-financieros a considerar

Adicionalmente al análisis legal realizado en el acápite anterior, consideramos pertinente brindar algunos alcances sobre la calificación contable-financiera de las combinaciones de contratos derivados de opción como operaciones de cobertura.

(9) Exposición de Motivos del Decreto Legislativo 970, página 5.

(10) En líneas generales, los *Collars* son productos financieros que resultan de la combinación de un *cap* y un *floor*. Alternativamente, puede definirse a los *Collars* como la combinación de una opción tipo *Call* cubierta y una opción tipo *Put* en posición larga. Scott Nations, *The Complete Book of Options Spreads and Combinations* (Wiley, 2014), 139.



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

En concreto, según el párrafo 77 de la NIC 39⁽¹¹⁾, “Dos o más derivados (...) pueden ser considerados en combinación y designarse conjuntamente como instrumentos de cobertura, incluyendo el caso en que los riesgos de unos compensen los procedentes de otros. Sin embargo, un contrato que asegure unas tasas de interés máximo y mínima, u otro instrumento derivado que combine una opción emitida y una comprada, no cumplirá los requisitos como instrumento de cobertura si se trata, efectivamente, de una opción emitida neta (por la cual se recibe una prima neta)”.

Como puede observarse, la NIC 39 es clara al señalar que las combinaciones de derivados pueden designarse como un único instrumento de cobertura, lo cual se encuentra en línea con el concepto legal contenido en la Ley del Impuesto a la Renta, al que hemos hecho referencia en el acápite anterior.

Sin embargo, resulta interesante observar que la NIC 39 descarta de plano la eventual calificación como cobertura de un instrumento derivado que combine dos opciones, cuando ello resulte en la recepción de una prima neta.

La razón de dicha exclusión es que la recepción de una prima neta denota que el agente que suscribe el contrato asume, en mayor o menor medida, el riesgo de fluctuación del activo subyacente. En efecto, quien recibe la prima actúa como suscriptor (*writer*) de la opción, encontrándose en estado de sujeción frente a su contraparte (tenedor o *holder*), quien ejercerá la opción solo en caso ello suponga la obtención de ganancias, con la consiguiente generación de pérdidas para el suscriptor.

En definitiva, la recepción de una prima neta en una opción financiera (simple o combinada) supone la actuación de dicho sujeto como un agente especulativo, quien asume el riesgo de fluctuación del valor del activo subyacente a cambio, justamente, de la prima. En contraste, quien paga la prima actúa como un agente que busca cobertura, quien busca trasladar el riesgo de fluctuación del subyacente a su contraparte, razón por la cual efectúa el pago de la prima.

Tal como indicamos anteriormente, en el caso de los *Call Spread*, al existir dos opciones, el sujeto que toma cobertura

se encontrará en posición de pago de una prima neta (la cual constituye una prima reducida respecto de un *Call* tradicional, como consecuencia de la celebración de la opción secundaria). Nótese, entonces, que la calificación como cobertura de dicha estrategia resulta consistente con las provisiones de la NIC 39, al tratarse de una transacción que resulta en el pago de una prima neta para el sujeto que busca cobertura, siendo que la contratación de la segunda opción tiene como propósito reducir el monto neto de la prima asociada a dicha transacción.

2.11. Corolario: naturaleza legal y económica de las opciones *Call Spread*

Desde nuestra perspectiva, las consideraciones legales y contable-financieras expuestas permiten concluir con claridad que los productos financieros que resultan de la combinación de opciones financieras, como es el caso de las opciones tipo *Call Spread*, constituyen un único derivado para fines del Impuesto a la Renta peruano, lo cual resulta consistente, además, con las disposiciones contables actualmente vigentes. En este sentido, concluimos que las opciones tipo *Call Spread*, al igual que otros productos que resulten de la combinación de opciones financieras, deben ser materia de un análisis integral para determinar su calificación tributaria como operaciones con o sin fines de cobertura.

Consideramos de suma importancia destacar, además, que una eventual conclusión distinta conllevaría a una desnaturalización de dicho tipo de productos financieros. En efecto, un análisis aislado de cada una de las opciones que conforman, por ejemplo, las opciones *Call Spread* determinaría que al menos una de las opciones que forman parte de dichos productos reciban la calificación de

(11) Oficializada en Perú mediante la Resolución de Consejo Normativo de Contabilidad 059-2015-EF/30.

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

operaciones sin fines de cobertura, razón por la cual las eventuales pérdidas que resulten de dicha opción no serían compensables con las ganancias provenientes de la otra opción que forme parte del producto, tal como se muestra en los acápite anteriores. En otras palabras, un análisis de ese tipo resultaría en efectos tributarios perniciosos, que desincentivarían la contratación de estrategias de cobertura complejas, desconociendo la real naturaleza y propósito de dichas transacciones.

3. El tratamiento de las primas asociadas a opciones financieras

Uno de los principales elementos inherentes a las opciones financieras es el pago de la prima, la cual constituye el precio de tomar o adquirir un contrato de opción. La prima constituye el importe que el tenedor de una opción paga al suscriptor, con la finalidad de adquirir el derecho a comprar o vender un elemento subyacente al precio de ejercicio acordado⁽¹²⁾.

3.1. Ganancias o pérdidas provenientes de opciones financieras

Como hemos explicado previamente, las opciones permiten a su tenedor ejercerlas libremente, mientras que el suscriptor se encontrará en situación de sujeción frente a la posible decisión de ejercicio de la opción por parte del tenedor.

En líneas generales, tomando como ejemplo nuevamente la adquisición de una opción tipo *Call* tradicional (opción de compra del activo subyacente a un precio preestablecido) los resultados que dicha transacción pueden arrojar son los siguientes:

- a) Si en la fecha de vencimiento de la opción la cotización del subyacente es *superior* al precio de ejercicio acordado, el tenedor de la opción decidirá ejercerla, generando una ganancia por el diferencial entre ambos montos.

Sin embargo, desde una perspectiva económica, para el cálculo la ganancia neta proveniente del ejercicio de la opción deberá deducirse el monto de la prima pagada para adquirirla.

- b) Si en la fecha de vencimiento de la opción la cotización SPOT del subyacente es *inferior* al precio de ejercicio acordado, el tenedor de la opción no la ejercerá, al resultar más conveniente adquirir dicho activo en el mercado físico, a un precio inferior al pactado en la opción.

En este escenario, la opción expiraría sin ser ejercida. El resultado económico de la transacción desde la perspectiva del tenedor de la opción es, por ende, la obtención de una pérdida equivalente a la prima pagada al suscriptor al momento de contratar la opción.

Cabe cuestionarse, en este punto, la naturaleza de la deducción que se tomaría lugar desde la perspectiva del tenedor de la opción, pagador de la prima, para fines del Impuesto a la Renta.

3.2. ¿La prima pagada por el tomador de una opción financiera constituye un gasto o forma parte de las posibles ganancias o pérdidas resultantes de la transacción?

La duda parece banal en un primer momento pues al tratarse de una erogación incurrida por el tenedor de la opción, parece claro que nos encontramos frente a una deducción que debería ser válida para fines tributarios. Sin embargo, la calificación de la prima como un gasto o como parte de los resultados provenientes del derivado resulta de suma importancia, dado el diferente tratamiento que la Ley del Impuesto a la Renta dispensa en cada caso, especialmente cuando la opción expira sin ser ejercida.

3.3. Tratamiento de la prima como gasto

Si la prima es tratada como un gasto, dicho concepto sería deducible sin mayor limitación, independientemente de que la

(12) Numeral 21 del Glosario de Términos contenido en la Quincuagésimo Segunda Disposición Transitoria y Final de la Ley del Impuesto a la Renta.



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

opción sea calificada como un derivado con o sin fines de cobertura.

En efecto, de acuerdo con el inciso w) del artículo 21 del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta los gastos vinculados con instrumentos financieros derivados con o sin fines de cobertura serán deducibles en su integridad.

Asimismo, en la medida que la legislación del Impuesto a la Renta no prevé reglas especiales para la oportunidad de deducción de gastos asociados a derivados financieros, la prima deduciría bajo el criterio de lo devengado. Es decir, la prima se consideraría deducible cuando se genere la obligación de pagarla, esto es, en la oportunidad de suscripción del contrato de opción.

3.4. Tratamiento de la prima como parte de los resultados de la opción

Si la prima es considerada parte de los resultados, ganancias o pérdidas, el tratamiento aplicable a dicho concepto sería el siguiente:

- a) Un primer efecto de considerar la prima dentro de la cuantificación de las ganancias o pérdidas provenientes de la opción, es que su deducción efectiva se deberá diferir hasta la oportunidad en que la opción expire.

En efecto, nótese que solo con el vencimiento de la opción, cuando el tenedor decida ejercerla o dejarla expirar, podrá determinarse las ganancias o pérdidas definitivas obtenidas por cada una de las partes contratantes.

En caso el tenedor de la opción decida ejercerla, a la ganancia inicial obtenida en la operación, la cual corresponde a la diferencia entre precio de cotización del subyacente al momento del ejercicio y el strike pactado, deberá deducírsele el monto de la prima pagada. El diferencial constituirá la ganancia o pérdida neta proveniente de la transacción para el tenedor de la opción.

Nótese, entonces, que bajo esta dinámica el tenedor de la opción únicamente obtendría ganancias provenientes de la transacción cuando la diferencia entre el precio SPOT del subyacente y el precio de ejercicio pactado en la opción sea superior al momento de la prima pagada al suscriptor.

De otro lado, en caso el tenedor de la opción decida no ejercerla, dejándola expirar en la fecha de vencimiento, dicho sujeto obtendría una pérdida neta equivalente a la prima pagada al suscriptor.

En otras palabras, bajo la dinámica antes expuesta, la cuantificación de las ganancias o pérdidas definitivas provenientes de la opción, computando la prima pagada por el tenedor en dichos resultados, únicamente resultará viable en la fecha de vencimiento de la opción, dependiendo de si la opción es finalmente dejada expirar o efectivamente ejercida por el tenedor. Asimismo, en caso de ejercicio de la opción, resultará relevante también cuantificar la ganancia que resulte del ejercicio de la opción la cual será disminuida por el monto de la opción, lo cual podría determinar la atribución de una pérdida neta para el tenedor o, en todo caso, una menor ganancia.

Desde nuestra perspectiva, el tratamiento antes expuesto resulta consistente con las disposiciones de reconocimiento de resultados previstas por el inciso a) del artículo 57 de la Ley del Impuesto a la Renta para instrumentos financieros derivados.

En efecto, de acuerdo con dicho dispositivo, las ganancias y pérdidas provenientes de instrumentos financieros derivados se considerarán devengadas en el ejercicio en que ocurra, entre otras situaciones, con i) la liquidación en efectivo del contrato, lo que ocurriría si el tenedor ejerce la opción; o, ii) el abandono de la opción en la fecha de su expiración, sin ejercerla.

- b) En caso la opción resulte en una pérdida neta para el tenedor por haberse decidido no ejercer la opción en su fecha de vencimiento o, habiéndose ejercido,

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

porque el monto de la prima resultó ser superior a la ganancia resultante de adquirir el activo pagando el strike, dicha pérdida únicamente resultará deducible en la medida que la opción constituya un derivado con fines de cobertura.

En contraste, si la opción calificara como un derivado sin fines de cobertura, las eventuales pérdidas que resultasen de la misma únicamente podrían ser compensadas con rentas provenientes de otros derivados sin fines de cobertura.

3.5. Nuestra posición

En nuestra opinión, las primas pagadas en opciones financieras deben ser tratadas como parte integrante de los resultados generados por dichos contratos. En dicho sentido, suscribimos los efectos descritos en el acápite precedente, referidos a la oportunidad de reconocimiento y a las limitaciones en la deducción de pérdidas que resulten de opciones financieras como consecuencia del cómputo de la prima pagada por el tenedor.

En efecto, desde una perspectiva estrictamente económica, la prima constituye la inversión realizada por el tenedor para tomar una determinada posición en el contrato de opción, adquiriendo, como consecuencia de ello, la facultad de adquirir o vender un activo a un precio predeterminado. De este modo, la prima se presentaría como el “costo” de la posición contractual adquirida por el tenedor en una opción financiera, siendo que dicha posición contractual se entendería “realizada” en su fecha de vencimiento, esto es, cuando el tenedor decida ejercerla o dejarla expirar.

En este sentido, desde nuestra perspectiva, la prima es un elemento inherente a la determinación de las eventuales ganancias o pérdidas definitivas generadas por opciones financieras, y no un gasto corriente incurrido con motivo de dichas transacciones, como sería el caso de una comisión pagada con motivo de su celebración. Atendiendo a esa razón, consideramos que la prima debe descontarse de la eventual

rentabilidad que resulte del ejercicio de la opción o, en caso la opción no sea finalmente ejercida, pasar a formar parte de la pérdida proveniente de dicha transacción⁽¹³⁾.

En este punto, consideramos importante destacar que si bien la Ley del Impuesto a la Renta no contiene una disposición que califique expresamente a las primas como elementos que conforman las ganancias o pérdidas provenientes de opciones financieras, la interpretación conjunta de algunas disposiciones sí puede darnos a entender dicha calificación.

Tal como se indicó anteriormente, el numeral 4 del inciso a) del artículo 57 de la Ley del Impuesto a la Renta señala que las ganancias y pérdidas provenientes de derivados se entienden devengadas, entre otras situaciones, con el “*Abandono de la opción en la fecha en que la opción expira, sin ejercerla*”.

Al respecto, cabe cuestionarse a qué ganancias o pérdidas puede referirse dicho dispositivo, considerando que su aplicación se circunscribe a opciones financieras en las cuales el tenedor decide no ejercer su derecho de comprar o vender el activo subyacente al suscriptor.

Desde nuestra perspectiva, resulta claro que las ganancias y pérdidas a que se refiere dicho dispositivo viene determinadas por la prima pagada por el tenedor al suscriptor al inicio de la transacción, siendo que la prima se sujetaría al tratamiento siguiente en caso la opción no sea finalmente ejercida: i) constituiría la ganancia neta obtenida por el suscriptor; y, ii) constituiría la pérdida neta obtenida por el tenedor.

(13) Bajo esta línea de pensamiento, las pérdidas que resultarían de la deducción de las primas en opciones financieras serían conceptos asimilables, incluso, a pérdidas de capital y como tales, ser deducidas a nivel de la determinación de la renta bruta. Sin embargo, consideramos que ello no resultaría viable bajo el régimen del Impuesto a la Renta actualmente vigente en Perú, en el cual las pérdidas provenientes de instrumentos financieros derivados parecen haberse asimilado a la categoría de gastos o, en el caso de derivados sin fines de cobertura, a pérdidas cuyo tratamiento es cedular.



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

Entendemos que en ambos casos el reconocimiento de los resultados se difiere hasta el vencimiento de la opción pues antes de ello no existe certeza sobre el eventual ejercicio de la opción por parte del tenedor, situación que podría resultar en la generación de ganancias por dicho sujeto y de pérdidas para el suscriptor. Es decir, el carácter de ganancia o pérdida de la prima solo será definitivo con el vencimiento de la opción, momento en el cual el tenedor deberá decidir si la ejerce o no.

Nótese que el dispositivo antes citado no podría referirse a ningún otro concepto distinto a la prima, pues en caso el tenedor de la opción decida no ejercerla (siendo esta la premisa de la cual parte la norma en mención) *no existirá pago o intercambio de flujos alguno entre las partes contratantes*.

Es decir, en caso concluyéramos que la prima no constituye parte de las ganancias o pérdidas generados por la opción, el numeral 4 del inciso a) del artículo 57 de la Ley del Impuesto a la Renta, no tendría aplicación práctica en ningún caso. Ello por cuando no existiría ningún “resultado” susceptible de devengarse en la fecha de vencimiento de la opción.

Evidentemente, nosotros consideramos que las disposiciones legales deben ser interpretadas de manera que tengan aplicación práctica real, situación que no se presentaría si se concluyera que las primas pagadas en opciones financieras constituyen gastos, y no parte de las ganancias o pérdidas generadas por la opción.

Como se ha indicado anteriormente, la Ley del Impuesto a la Renta distingue entre derivados con o sin fines de cobertura; siendo la diferencia entre ambas categorías que las pérdidas de derivados con fines de cobertura son deducibles con cualquier otro tipo de renta ordinaria, mientras que las pérdidas provenientes de derivados sin fines de cobertura solo son compensables con ganancias provenientes de otros derivados sin fines de cobertura.

Debemos resaltar, en este punto, que la única pérdida susceptible de ser obtenida por aquellos sujetos que contraten opciones financieras en posición de tenedores, es, precisamente, la prima pagada a su contraparte con la suscripción de la opción.

En efecto, una de las particularidades de las opciones financieras es que el sujeto que actúa como tenedor limita

las posibles pérdidas provenientes de la transacción al monto de la prima pagada al suscriptor. Ello es así, pues el ejercicio de la opción es una facultad, y no una obligación, para el tenedor, razón por la cual, si las condiciones de mercado son adversas al tenedor, la opción no será ejercida, expirando en su fecha de vencimiento.

En dicho sentido, si se concluyera que las primas pagadas en opciones financieras no constituyen pérdidas generadas por dicho tipo de transacciones, sino gastos, libremente deducibles en aplicación del inciso w) del artículo 21 del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, la eventual calificación como cobertura de dichos instrumentos financieros derivados carecería de utilidad práctica, pues no existiría ninguna pérdida cuya deducibilidad se encuentre limitada en virtud a las disposiciones de la Ley del Impuesto a la Renta.

En nuestra opinión, una interpretación en ese sentido resultaría contraria a la distinción adoptada por la Ley del Impuesto a la Renta entre derivados con y sin fines de cobertura, pues se llegaría a un resultado en el cual la única pérdida susceptible de ser obtenida por el tomador de una opción financiera sería libremente deducible, incluso en el supuesto que la opción califique como un derivado sin fines de cobertura.

En suma, consideramos que tanto desde una perspectiva económica, como de la interpretación sistemática de las disposiciones de la Ley del impuesto a la Renta, debe concluirse que las primas pagadas en opciones financieras no constituyen gastos, sino que forman parte de las ganancias o pérdidas generadas por dicho tipo de derivados. Por ende, somos de la opinión que las eventuales pérdidas que se generen en opciones financieras, como consecuencia del cómputo de la prima pagada por el tenedor, se

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

encontrarán sujetas a las reglas de devengo y las restricciones previstas por la Ley del Impuesto a la Renta para los resultados generados por instrumentos financieros derivados.

3.6. Legislación comparada: el caso de Estados Unidos

Sin perjuicio de las consideraciones antes expuestas, estimamos conveniente referirnos al tratamiento aplicable a las primas asociadas a opciones financieras en la legislación comparada, concretamente, al caso de Estados Unidos.

De acuerdo con las disposiciones del *Internal Revenue Code*, las operaciones con derivados financieros son asimiladas al régimen de ganancias de capital. En el caso específico de las opciones financieras, dicho tratamiento deriva de lo dispuesto en la sección 1234 del *Internal Revenue Code*.

Con relación a dicho tratamiento, Conlon señala que “La Sección 1234 no se refiere directamente a la temporalidad de las ganancias o pérdidas asociadas a opciones, aunque sus reglas se basan en ciertas premisas fundamentales sobre el momento en que las primas deben tomarse en cuenta para propósitos del Impuesto a la Renta federal. Sobre el particular, existen dos premisas críticas sobre la tributación de las opciones financieras (1) las primas pagadas por el tenedor de la opción son “capitalizables”, y no gastos deducibles, ya sea de forma inmediata o en un plazo de tiempo determinado, y (2) las primas recibidas por el suscriptor no son tratadas inmediatamente como ingreso por dicho sujeto”⁽¹⁴⁾.

En este mismo sentido, Anson sostiene lo siguiente: “Al momento en que se efectúa la venta (suscripción) de una opción, no hay reconocimiento para fines del Impuesto a la Renta de la prima recibida por el suscriptor. La prima es registrada en una cuenta diferida como parte de una transacción incompleta hasta la oportunidad en que la opción sea ejercida, vendida o expire”⁽¹⁵⁾.

Como puede observarse, la doctrina estadounidense es clara al señalar, pese a la ausencia de disposiciones expresas del *Internal Revenue Code*, que las primas asociadas a opciones financieras no constituyen gastos ni generan efectos inmediatos al momento de su pago por el tenedor o recepción

por el suscriptor, sino que se integran a los resultados de dichas transacciones, esto es, pasando a formar parte de las ganancias o pérdidas de capital provenientes de las mismas.

Cabe añadir que las opiniones antes citadas se fundamentan, entre otras circunstancias, en los criterios adoptados en diversos *rulings* emitidos por el *Internal Revenue Service* (IRS) de Estados Unidos. Así, según se concluye en los *rulings* 58-182 y 78-182 “resulta evidente de la naturaleza y consecuencias de las opciones financieras, *call* o *put*, que el solo pago de la prima por parte del tenedor a favor del suscriptor no constituye un evento que deba ser tomado en consideración para fines del Impuesto a la Renta federal, al menos hasta la oportunidad en que la opción termine, ya sea mediante su expiración sin ser ejercida o con su ejercicio y la subsecuente obtención de ganancias o pérdidas definitivas”.

Asimismo, en los *rulings* antes citados se concluye que si la opción es dejada expirar sin ser ejercida, dicho evento se asimilará a la venta o transferencia de la opción en la fecha de vencimiento, lo cual resultará en una pérdida de capital para el tenedor por un monto equivalente a la prima. Correlativamente, ello resultaría en una ganancia de capital para el suscriptor por una suma equivalente.

Si bien la doctrina y *rulings* de IRS antes citados se encuentran referidos a un sistema tributario distinto al peruano, en el cual las operaciones con derivados financieros dan lugar a ganancias o pérdidas de capital, consideramos que dichas opiniones constituyen indicios valiosos que ponen de relieve la real naturaleza de las primas pagadas en opciones financieras.

(14) Steven Conlon, *Principles of Financial Derivatives: U.S. & International Taxation* (1999).

(15) Mark J. Anson, *Accounting and Tax Rules for Derivatives* (Wiley, 1999), 149.



Roberto Cores Ferradas y Víctor Valdez Ramírez

En efecto, nótese que el tratamiento antes detallado se basa en un análisis de la real naturaleza de las primas pagadas en opciones financieras, antes que en su calificación legal bajo una categoría específica, llegándose a la conclusión que, en sustancia, las primas forman parte integrante de los resultados definitivos (ganancias o pérdidas) provenientes de opciones financieras, y no como gastos corrientes que puedan ser deducidas libremente al momento que se pagan.

Como ya hemos indicado, en nuestra opinión, resulta claro que bajo el régimen peruano las primas pagadas en opciones financieras y, en general, los resultados provenientes de derivados financieros, no podrían dar lugar a la atribución de ganancias o pérdidas de capital a las partes contratantes, al no haberse otorgado legalmente dicha categoría a las operaciones con derivados, más aun cuando dichas transacciones no suponen, per se, supuestos de enajenación de bienes⁽¹⁶⁾.

Sin perjuicio de ello, atendiendo a la naturaleza inherente a las primas pagadas en opciones financieras, consideramos que dichos conceptos deben ser computados para determinar las ganancias o pérdidas netas provenientes de dichas transacciones. El resultado atribuido a las partes contratantes como consecuencia de ello deberá sujetarse al tratamiento previsto por la Ley del Impuesto a la Renta para las ganancias o pérdidas originadas en derivados financieros, incluyendo, en especial, las reglas sobre la oportunidad de reconocimiento de resultados y las restricciones para la deducción de pérdidas aplicables a derivados sin fines de cobertura.

4. Conclusiones

Sobre el tratamiento de las opciones *Call Spread*:

- En nuestra opinión, las disposiciones de la Ley del Impuesto a la Renta permiten concluir que las estrategias de cobertura que suponen la contratación de dos o más opciones financieras constituyen un único derivado financiero. Este tratamiento es consistente con las disposiciones de la NIC 39, las cuales permiten designar

como una única cobertura a las opciones combinadas que resulten en el pago de una prima neta, como ocurriría en el caso de las opciones *Call Spread*.

- La calificación como cobertura de los productos que resulten de la combinación de dos o más opciones financieras, como es el caso de las opciones *Call Spread*, debe realizarse de manera integral, y no de forma independiente o separada respecto de cada una de las opciones que conformen dichos productos.
- En caso las opciones *Call Spread* cumplan los requisitos previstos por la Ley del Impuesto a la Renta para ser consideradas operaciones con fines de cobertura, dicha condición se hará extensiva a las opciones que conformen dicho producto. Por ende, las eventuales ganancias y pérdidas que resulten de la ejecución de las opciones que conforman el spread resultarán compensables entre sí para fines tributarios.

Sobre el tratamiento de las primas pagadas en opciones financieras:

- En nuestra opinión, las primas pagadas en opciones financieras constituyen parte de las ganancias o pérdidas definitivas resultantes de dichas transacciones, y no gastos corrientes incurridos con motivo de su celebración.
- Al formar parte de los resultados definitivos de las opciones financieras, las primas deberán reconocerse al vencimiento de la transacción, cuando el tenedor decida ejercer la opción o dejarla expirar.

(16) Ello sin perjuicio de que la liquidación de derivados financieros mediante la entrega física del subyacente pueda dar lugar a la transferencia de propiedad de bienes de capital, lo cual, en nuestra opinión, no implica que los resultados provenientes del derivado constituyan ganancias o pérdidas de capital.

Tratamiento de las opciones Call Spread y de las primas asociadas a opciones financieras en el Impuesto a la Renta
Treatment of the Call Spread options and the premiums associates to financial options in the Income Tax

- En caso la opción sea ejercida por el tenedor en el vencimiento -por ser conveniente compra o vender el subyacente al precio prefijado-, la prima se deducirá de la eventual ganancia obtenida por el tenedor. El diferencial será el resultado neto obtenido por el tenedor. Correlativamente, en el ejercicio de la opción, el suscriptor obtendría pérdidas que se verían reducidas por el monto de la prima recibida, siendo el diferencial el resultado neto de la transacción.
- En caso la opción expire sin ser ejercida por el tenedor, este obtendría una pérdida neta equivalente a la prima pagada para contratar la opción. La deducción de dicha pérdida se sujetará a las restricciones previstas por la Ley del Impuesto a la Renta para los derivados con o sin fines de cobertura. Desde la perspectiva del suscriptor, la expiración de la opción sin ser ejercida determinará la obtención de una ganancia neta equivalente al monto de la prima recibida al otorgar la opción al tenedor. 