

# PROPUESTAS PARA EL TRATAMIENTO TRIBUTARIO DE LOS CONTRATOS DERIVADOS

Oscar Picón González\*

## INTRODUCCIÓN

El uso de los contratos derivados como mecanismos de cobertura de riesgo, e inclusive como instrumentos de especulación y arbitraje, ha tenido una gran difusión en países cuya economía y legislación han brindado el contexto adecuado para el desarrollo de estos instrumentos.

En el ámbito financiero, dos de las principales inquietudes de los protagonistas involucrados en el mercado de capitales son la rentabilidad que pueden obtener con sus inversiones y, ligada a ésta, la incidencia tributaria sobre las operaciones efectuadas.

En países que cuentan con un mercado desarrollado de instrumentos financieros derivados, la Administración Tributaria ha mostrado preocupación en regular este tema. Dicha regulación adopta diversas formas atendiendo a la realidad de cada economía y a los intereses fiscales de sus gobiernos, fijando reglas claras que permiten adoptar decisiones a los inversionistas, atenuando su nivel de riesgo.

Asimismo, la existencia de tales reglas les brinda a los usuarios del mercado de capitales la oportunidad de emplear la ingeniería financiera para desarrollar nuevos instrumentos que pudieran verse favorecidos con un particular tratamiento tributario.

En el Perú, hasta la fecha no existen reglas claras que permitan determinar con precisión el tratamiento tributario aplicable a los derivados financieros, incrementando de este modo el nivel de incertidumbre y acentuando la poca difusión en el empleo de estos instrumentos.

*Los instrumentos financieros derivados, como mecanismos empleados con finalidades especulativas de cobertura de riesgos, aún no tienen gran difusión en nuestro país. Así, es necesario que el legislador adopte las medidas pertinentes a fin de que los operadores financieros tengan reglas de juego claras antes de participar en ellos, en especial respecto de las normas tributarias.*

*El autor del presente artículo hace una introducción a este tema, partiendo de una breve explicación de lo que son los instrumentos financieros derivados y los aspectos contables referidos a éstos, para luego pasar a explicar las regulaciones que vienen recibiendo en otros países. Finalmente, analiza la normativa aplicable a los derivados en el Perú, adoptando una posición crítica que permitirá al legislador peruano tener una idea clara de cuáles son los aspectos que requieren mayor regulación o, en todo caso, necesitan ser evaluados.*

---

\* Abogado. Profesor de la Maestría de Derecho Empresarial de la Universidad de Lima.

Por tal motivo, el propósito del presente artículo es compartir con el lector algunas inquietudes en torno al tratamiento tributario que podría darse en nuestro país a los contratos derivados, tomando en cuenta el propósito para el cual fueron realizados: cobertura, especulación o arbitraje, así como la preocupación por contribuir a un esquema impositivo neutral que evite generar distorsiones en el desarrollo de estos productos financieros.

A fin de alcanzar estos objetivos, a continuación desarrollaremos algunas ideas acerca de los contratos derivados, los principales aspectos contables y tributarios vinculados a éstos, el tratamiento legal adoptado en otros países, y finalmente la identificación de algunos problemas y propuestas para el caso peruano.

## ALGUNOS CONCEPTOS SOBRE CONTRATOS DERIVADOS

Los instrumentos financieros han sido definidos como creaciones de tipo contractual que conceden derechos y obligaciones en torno a transferencias de dinero y/o bienes en un tiempo determinado<sup>1</sup>.

Dentro del universo de los instrumentos financieros encontramos a los contratos derivados, denominados así debido a que requieren la preexistencia de otros activos calificados como subyacentes, cuyos precios determinan a su vez el valor que corresponde al derivado y las rentas que éste puede generar.

El origen de los derivados, concretamente los *forwards*, se remonta a la Edad Media, y tuvo por finalidad obtener cobertura ante la variación en el precio de productos agrícolas y la escasez de los mismos<sup>2</sup>.

Es decir, su creación está vinculada a la necesidad del hombre en general y del empresario en particular, de atenuar los riesgos que el futuro entraña en cuanto a variaciones en el precio y posibilidades de abastecimiento de un producto, lo cual se refleja en la obtención de pérdidas o ganancias.

No obstante que su origen estuvo enmarcado en la cobertura de riesgos, el desarrollo alcanzado por estos instrumentos los ha convertido también en herramientas idóneas para actividades de especulación y de arbitraje.

Algunos derivados se encuentran estandarizados o normalizados, mientras que otros no. En el caso de los primeros se trata de contratos cuyas características, precio y garantías están ampliamente regulados, generándose un mercado secundario para los mismos gracias a la existencia de una Bolsa de Productos y de una Cámara de Compensación, lo que provee de liquidez a estos instrumentos. Por su parte, los no estandarizados son diseñados a la medida de las partes contratantes, rol en el cual juega un papel preponderante la ingeniería financiera.

Tomando en cuenta las principales clases de derivados, tenemos como ejemplo típico de los normalizados a las Opciones y Futuros, mientras que en el grupo de los no estandarizados podemos ubicar principalmente a los *Forwards* y *Swaps*.

A continuación mencionamos las principales características de los derivados mencionados:

- Opciones: son contratos normalizados por los que una parte adquiere mediante el pago de una prima, el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender un activo real o financiero a un precio acordado, en una fecha futura.

Las opciones pueden ser clasificadas como *put* o *call*, dependiendo si otorgan el derecho a efectuar una venta o una compra, respectivamente.

Asimismo, estos contratos reciben diversas denominaciones sobre la base de la forma en que es pactada su fecha de ejercicio, siendo las más conocidas la europea y la americana. En el primer caso, el adquirente puede ejercer la opción al vencimiento del plazo estipulado, mientras que en las americanas puede elegir cualquier momento, lo que motiva que el costo de éstas sea mayor que el de las europeas.

- Futuros: son contratos a plazo con un contenido normalizado respecto de las características del activo que se transmite, la fecha y lugar de entrega, así como el volumen negociado.

La fijación de dichos elementos y de garantías exigidas a las partes contratantes, brinda liquidez a estos contratos y atenúa los riesgos de incumplimiento. Asimismo, ello motiva que en la generalidad de los

<sup>1</sup> PLAMBECK, Charles, ROSENBLOOM, David and Diane RING: citados por PASSARELLA, Leandro en el artículo "Argentina. Taxation of Derivatives: Risk as the Criterion for Determining the Source of Income". En: "Derivatives & Financial Instruments", publicación del IBFD, Volumen 1, número 2 Marzo/Abril 1999.

<sup>2</sup> HULL, John C.: "Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones". Prentice Hall. España, 1996. p. 3.

casos no exista la entrega física de los bienes negociados a futuro, sino que se produzca la liquidación del contrato adoptando una posición contraria a la inicial, es decir, si al comienzo se adoptó un compromiso de venta, se toma luego uno de compra.

- *Forwards*: contratos a plazo por medio de los cuales las partes involucradas acuerdan realizar una transacción futura a un precio determinado por ellas.

Como el contrato es elaborado de acuerdo a los intereses y necesidades de los intervinientes, no es fácil que las partes sean sustituidas, por lo que no son líquidos. Ello conlleva a su vez que en la mayoría de los casos se dé la entrega física de los bienes objeto de negociación.

- *Swaps*: también conocidos como permutas financieras, son contratos por los cuales las partes acuerdan intercambiarse flujos de dinero calculados sobre un importe nominal también llamado notional.

El desarrollo de estos contratos es más reciente que el de los otros derivados mencionados, siendo celebrados inicialmente sobre tasas de interés y divisas. Posteriormente incluyeron otros subyacentes como los índices bursátiles, materias primas, variables macroeconómicas, etc.

En general, sea mediante el uso de estos contratos derivados o de otros de mayor complejidad, los agentes económicos tienen por finalidad la cobertura de riesgos, el arbitraje o la especulación.

### Operaciones de Cobertura

Una de las principales necesidades de los agentes es obtener cobertura frente al riesgo al que están expuestos cuando se produce la fluctuación del precio de los bienes que compran o venden, causada entre otros factores, por la estacionalidad climática, fenómenos naturales o shocks financieros internacionales.

La operación de cobertura puede ser definida como el “método de compra o venta de productos, valores o monedas para disminuir el riesgo de movimientos negativos en los precios, que podrían reducir las utilidades de un negociante.”<sup>3</sup>

Tratándose de operaciones de cobertura mediante el uso de contratos derivados, esta finalidad se logra tomando una posición opuesta al riesgo que se enfrenta en el mercado *spot* o real. Así, por ejemplo, si un productor minero estima que puede sufrir pérdidas ante un descenso del precio de los minerales que extrae, entonces deberá tomar una posición vendedora en el mercado de futuros, asegurando de antemano el precio que obtendrá. Por el contrario, si considera que se producirá un incremento de precios, entonces deberá tomar una posición de compra.

En general, podría decirse que la cobertura permite a los agentes asegurar un precio futuro hoy, a fin de disminuir posibles pérdidas por el aumento o disminución de los precios en el mercado *spot*.

### Operaciones de Especulación

Los especuladores son aquellos agentes que actúan estimulados por la obtención de ganancias de capital ante las expectativas que genera la volatilidad<sup>4</sup> de los precios de los diversos mercados.

Éstos tomarán posiciones contrarias de compra o venta en el mercado a futuro, con el fin de obtener una ganancia por diferencia de los precios en los mercados *spot*, lo que supone una apuesta, bien de que el precio irá al alza o de que irá a la baja.

Al igual que en el caso de cobertura, el hecho de optar por contratos futuros determina que la pérdida potencial que pudiese sufrir el especulador sea muy importante, como también lo es el potencial de ganancia; sin embargo, en el caso de opciones, por muy mal que vayan las cosas, las pérdidas del especulador están limitadas al valor de la opción (también llamada prima) que es pagada inicialmente.

### Operaciones de Arbitraje

El arbitraje supone la obtención de un beneficio libre de riesgo por medio de transacciones simultáneas en dos o más mercados, sin embargo, su existencia obliga a que tales diferencias desaparezcan, alcanzando los precios un punto de equilibrio en dichos mercados.

El surgimiento y desaparición de las oportunidades de arbitraje en la actualidad se ven favorecidos por la

<sup>3</sup> AVELLANEDA, Carmenza: “Diccionario Bilingüe de Términos Financieros”. Mc. Graw Hill. Colombia, 1998. p. 53.

<sup>4</sup> Como ha indicado Gonzalo De las Casas en su artículo “Los Instrumentos Financieros Derivados: Mecanismos de Cobertura de Riesgos”. En: Themis-Revista de Derecho 35. p. 40, “La volatilidad es un concepto más químico que financiero, pero que explica la magnitud y la rapidez en el movimiento de los precios...”

rapidez en la transmisión de la información, lo que permite conocer en tiempo real el resultado de las operaciones desarrolladas en distintos mercados.<sup>5</sup>

Ello hace evidente la existencia de diferencias en el precio de un mismo producto y permite el concurso masivo de otros inversionistas que finalmente terminan por eliminar las diferencias en precios, equilibrando los mercados.

## ASPECTOS CONTABLES

Debido a los diferentes tratamientos contables que se puede dar a una misma operación, existen organismos especializados en cada país e inclusive a nivel internacional, encargados de proponer principios que sean de uso común para facilitar el registro contable uniforme de tales operaciones.

Es innegable que los avances y modificaciones de estos principios están ligados al desarrollo y complejidad de las actividades realizadas, ya que la contabilidad, finalmente, es un reflejo sistematizado de la realidad económica subyacente.

Dentro de esta lógica, resulta coherente que Estados Unidos de Norteamérica sea el país que se encuentra a la vanguardia en el planteamiento de nuevas metodologías para contabilizar operaciones económicas que la ingeniería financiera y el continuo avance de su economía desarrollan cada día.

A nivel norteamericano, la *Financial Accounting Standards Board* (FASB) o Junta de Normas de Contabilidad Financiera, es el ente encargado de preparar y proponer las normas contables que son aplicadas a las operaciones desarrolladas en E.E.U.U.

Estas normas son conocidas como las *Financial Accounting Standards* o simplemente FAS. Normalmente, los principios contables sentados por las FAS son posteriormente difundidos a otros países y generalizados a través de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC).

Para el caso concreto de los contratos derivados, hemos considerado relevante destacar el contenido de cuatro normas contables: la FAS 80, la NIC 32, la FAS 133 y la NIC 39, ya que conforme a lo dispuesto en la Resolución 13-98-EF/93.01 del Consejo Normativo de Contabilidad, los principios de contabilidad generalmente aceptados a que se refiere el artículo

223 de la Ley General de Sociedades son aquéllos contenidos en las NIC y, ante la falta de éstas, en las FAS.

Asimismo, en el presente acápite mencionaremos las principales normas contables dictadas en el país para registrar las operaciones desarrolladas con derivados financieros.

### Liquidación Diaria vs. Liquidación al Vencimiento

Para fines del presente artículo interesa destacar en qué momento son contabilizadas las ganancias o las pérdidas que un agente económico obtiene al negociar con derivados financieros. Las distintas normas de contabilidad dictadas sobre este tema, han contemplado básicamente dos formas de registrar los resultados de dichos agentes:

- Día a día según varíe la cotización del derivado, mecanismo que también es conocido como el *mark to market*.
- Al vencimiento del contrato celebrado.

De acuerdo a ello, algunas de las normas contables que analizaremos a continuación han establecido que las ganancias o pérdidas generadas por derivados negociados con fines de cobertura deben ser reconocidas al vencimiento del contrato, en forma paralela a los resultados obtenidos en la operación subyacente.

Así, por ejemplo, si un exportador de minerales desea cubrir las ventas que hará dentro de 6 meses, celebrando para ello un contrato de futuros sobre el mismo producto, con vencimiento también a 6 meses, será recién en esa fecha que considerará como ganancia o pérdida el resultado obtenido de tal contrato.

Por otro lado, cuando la finalidad perseguida es la especulación o el arbitraje, las mencionadas normas contables establecen de manera general un reconocimiento de ganancias o pérdidas bajo las reglas del *mark to market*.

#### a) FAS 80

Si bien está referida exclusivamente a los futuros financieros y no trata sobre otro tipo de derivados, esta norma ha sido tomada como parámetro de referencia por diversos países en lo que respecta a la contabilización de instrumentos derivados en general.

<sup>5</sup> GHOSH, Dilip K.: "Covered Arbitrage in Foreign Exchange Markets with Forward Contracts in Interest Rates". En: "The Journal of Futures Markets. Futures, Options, and other Derivative Products". Volume 18, número 1. Wiley, 1998. p. 115 a 127.

Cabe destacar que dentro de E.E.U.U., además de la FAS 80, hubo otras normas contables aplicadas para el registro de operaciones con derivados, pudiendo mencionar la FAS 52 sobre operaciones con moneda extranjera, la FAS 107 que determina el *fair value* de instrumentos financieros, la FAS 115 sobre contabilidad de instrumentos de deuda y patrimonio, la FAS 119 referida a instrumentos derivados y *fair value* de instrumentos financieros, entre otros dispositivos contables.

La FAS 80 explica la manera de contabilizar un cambio en el valor de mercado de un contrato de futuros.

El principio general es que tales cambios deben ser tomados como una ganancia o pérdida obtenida en el período en que se producen, a no ser que el contrato reúna las condiciones requeridas para servir como instrumento de cobertura, en cuyo caso la utilidad o pérdida obtenida será reflejada sólo al concluir la transacción correspondiente, planteando para estos casos una liquidación al vencimiento.

En tal sentido, la FAS 80 establece algunos criterios para calificar a un futuro como instrumento de cobertura:

- Para ser designado como cobertura, el contrato de futuros ha de disminuir efectivamente la exposición de la empresa a riesgos de cambio en los precios o en los tipos de interés.
- No se permite que un contrato de futuros se considere como cobertura de alguna partida que ya esté efectivamente cubierta por otros activos, pasivos, compromisos o por otras transacciones de la empresa.
- Para que una partida se pueda calificar como de cobertura económica, debe contabilizarse, en general, a su costo histórico o bien al costo o a su valor de mercado, el más bajo.

La empresa ha de declarar el contrato de futuros como cobertura de activos, pasivos, compromisos en firme o transacciones anticipadas que sean identificables, contabilizando los cambios en el valor de mercado de los contratos futuros al final de la transacción, caso contrario, se reconocerá dicho cambio como una pérdida o ganancia en el período en el que se producen.

Cabe destacar que la FAS 80 ha sido sustituida por la FAS 133, sobre la cual comentaremos más adelante.

### b) NIC 32

Esta norma de contabilidad está referida al registro y revelación de los instrumentos financieros, que incluyen las cuentas por pagar, cuentas por cobrar y valores de capital como los instrumentos derivados, entre los que tenemos a las opciones, futuros, *forwards* y *swaps*.

La NIC 32 diferencia los instrumentos financieros de otros activos por el hecho de que generan una entrada de efectivo y porque además otorgan el derecho a recibir efectivo u otros activos financieros en el futuro.

El interés, los dividendos, las pérdidas o ganancias relativas a un instrumento financiero o una parte de un pasivo financiero, deberán ser informados en el estado de resultados como gasto o ingreso.

El fin de las revelaciones requeridas por esta norma es proporcionar información que enriquecerá la comprensión en el balance y fuera del balance, de la posición financiera de la empresa.

La NIC 32 también esboza una clasificación de riesgos financieros, pudiendo mencionar los de precio, monetario, de tasa de interés, de mercado, de crédito, de liquidez y de flujo de efectivo.

Finalmente, destacamos que esta norma considera importante revelar las relaciones de cobertura, debiendo la empresa indicar cuáles de sus activos y pasivos financieros están expuestos a los riesgos descritos.

### c) FAS 133

Al igual que la FAS 80, esta norma establece diferentes formas de contabilizar las ganancias o pérdidas obtenidas de los derivados financieros, atendiendo para ello a la finalidad perseguida por quien los celebra, es decir, cobertura, especulación o arbitraje.

Tratándose de operaciones especulativas, el contrato es registrado como un activo (cuenta por cobrar), ya que la empresa que lo adquiere usualmente entrega fondos a un corredor para que efectúe dicha operación.

El saldo de esta cuenta de activo aumenta o disminuye de acuerdo a las variaciones que experimente el valor del contrato durante su vigencia, registrándose estas variaciones como ganancia o pérdida del ejercicio en que se produzcan.

El monto de estas variaciones es calculado multiplicando el número de contratos adquiridos por los cambios en la cotización de cada uno de ellos.

En lo que respecta a contratos de cobertura, la FAS 133 exige el cumplimiento de las siguientes condiciones:

- Debe indicarse que fue celebrado con la finalidad de obtener cobertura para un activo, un pasivo, un compromiso firme o una transacción de la empresa que se anticipa realizar.
- El subyacente protegido debe estar expuesto a un riesgo de cambio de precio o de variación en la tasa de interés que le es aplicable.
- Dicho riesgo debe ser reducido con la contratación del derivado.
- El subyacente debe ser contabilizado a un valor razonable de mercado, es decir, al más bajo que resulte de comparar su costo histórico o su valor de mercado.

Las ganancias o pérdidas derivadas de un contrato celebrado con fines de cobertura, así como del elemento subyacente cubierto, deben ser reconocidas en el período en que se producen, de tal manera que si esta cobertura resulta perfecta, la ganancia obtenida del derivado se compensa con la pérdida del subyacente y viceversa.

#### d) NIC 39

Sobre la base de las modificaciones introducidas por la FAS 133, esta norma generaliza a nivel internacional las prácticas contables adoptadas en el mercado norteamericano respecto a los contratos derivados.

Esta NIC ha definido a los derivados, como instrumentos financieros:

- Cuyo valor se modifica en respuesta al cambio en una determinada tasa de interés, precio de refugio, precio de una mercancía, tasa de cambio, índices de precios, índice de pasivos o cualquier variable similar, algunas veces denominada subyacente.
- Que no requiere inversión neta inicial, o ésta es pequeña en relación con otro tipo de contratos que contienen respuestas similares a los cambios en las condiciones de mercado.
- Que se liquida en una fecha futura.

En relación a las categorías de activos financieros, la NIC 39 contempla a) los activos o pasivos financieros mantenidos para su comercialización, b) las inversiones mantenidas hasta su vencimiento, c) préstamos y

cuentas por cobrar originadas por la empresa, y d) activos financieros disponibles para la venta (éstos son los que no califican en las otras tres categorías).

Las ganancias o pérdidas de instrumentos registrados a valor justo, cuya finalidad no es obtener la cobertura de algún riesgo, tienen el siguiente tratamiento:

- En el caso de activos o pasivos mantenidos para su comercialización, las ganancias o pérdidas deben ser llevadas a resultados en el período en que se produzcan.
- En el caso de activos financieros disponibles para la venta, pueden llevarse directamente a resultados o registrar la adquisición en el estado de cambios en el patrimonio y, luego de ser vendidos, llevados a resultados.

Respecto a las actividades de cobertura, los requisitos que exige esta NIC son muy similares a los fijados por la FAS 133 para contabilizar una operación de esta forma.

Entre las posibles coberturas que establece esta norma destacamos dos: la efectuada ante cambios en el valor justo de activos o pasivos (por ejemplo, cambios en el valor justo de deuda fija ante cambios en las tasas de interés) y la correspondiente a variaciones en flujos de caja atribuidas a riesgos asociados a un activo o pasivo específico (por ejemplo, variaciones en precio de venta de bienes).

En cada caso, la contabilización de ganancias y pérdidas tendrá su propio tratamiento.

Ante coberturas de valor justo, las ganancias y pérdidas del derivado son reconocidas inmediatamente, al igual que las del subyacente, siendo llevadas a resultados. En el caso de coberturas de flujo de caja, la porción de la ganancia o pérdida que representa una cobertura efectiva es registrada en el estado de cambios en el patrimonio, mientras que la parte excedente es llevada a resultados.

## PRACTICAS CONTABLES EN EL PERÚ

En nuestro país podemos destacar la existencia de dos normas que regulan el tema de la contabilización de operaciones con instrumentos financieros derivados.

Una de ellas ha sido emitida por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) mediante la Resolución 943-99 del 20 de octubre de 1999, que actualizó el Manual de Contabilidad bajo el cual se rigen las empresas del

Sistema Financiero. La otra, emitida por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) según la Resolución 103-99-EF/94.10, que rige para las empresas no financieras.

Según la norma dictada por la SBS, las empresas financieras peruanas, para poder desarrollar los productos financieros derivados, deben tener aprobación previa y, de ser el caso, registrar las operaciones realizadas en cuentas del Activo o Pasivo del Balance General, dependiendo de si son cuentas por cobrar o cuentas por pagar, respectivamente.

Asimismo, se llevará un registro diario en las correspondientes subcuentas contingentes del Estado de Ganancias y Pérdidas, en el cual se registrarán las diferencias favorables o desfavorables a la empresa financiera.

Esta norma también especifica que las subcuentas destinadas a productos financieros derivados declarados de cobertura se denominan diferencial de las posiciones del producto, e indica que si alguno de estos instrumentos del activo o pasivo sujetos a cobertura se liquidase antes de su vencimiento, entonces el producto financiero derivado será registrado a partir de dicha fecha como uno con fines especulativos, pasando a denominarse las subcuentas fluctuación del valor por variaciones de las posiciones.

Para el caso de las empresas no financieras, la CONASEV indica que se debe revelar toda la información concerniente a las políticas contables, métodos adoptados, el criterio de reconocimiento y las bases de medición adoptadas, incluyendo además información adicional cuando se trata de operaciones de cobertura.

A diferencia de las empresas financieras, en este caso se deja a decisión de la propia empresa el registro diario o al vencimiento de las ganancias o pérdidas producidas por la negociación con derivados.

En general, el tema de la contabilización de tales ganancias y pérdidas es relevante a fin de establecer el tratamiento tributario sobre las mismas, ya que para fines del Impuesto a la Renta se toma la utilidad o pérdida determinada en el Estado de Resultados, efectuándose algunos agregados o deducciones previstos expresamente en las normas que regulan este tributo.

### ALGUNOS CONCEPTOS TRIBUTARIOS GENERALES

La tributación como generadora de ingresos fiscales, incide sobre las principales actividades que componen el ciclo económico de las personas naturales y jurídicas: generación de ingresos, consumo de bienes y servicios, así como la obtención de patrimonios.

En los últimos años la reforma tributaria desarrollada en el país ha tenido como meta un incremento en la presión tributaria, entendida como la relación existente entre los recursos fiscales provenientes de los tributos y el Producto Bruto Interno.

Para ello se ha realizado un esfuerzo por incrementar el número de contribuyentes, así como de las operaciones gravadas por los principales tributos nacionales, procurándose, en paralelo, reducir el número de éstos y de los beneficios tributarios.

Entre las operaciones comprendidas dentro del campo de aplicación de los principales tributos de ámbito nacional<sup>6</sup>, figuran aquéllas realizadas sobre instrumentos financieros.

En tal sentido, actualmente, nuestra legislación tributaria regula algunas operaciones realizadas con los activos financieros tradicionales, a los que podríamos denominar activos subyacentes, limitándose a señalar los beneficios aplicables a los sujetos que operen en las bolsas de productos nacionales, entre los cuales destacan aquéllos otorgados sobre los resultados de la negociación de futuros y opciones promovidos por estas instituciones.

Al respecto, debe tenerse presente que si bien las normas que regulan estas instituciones fueron dictadas en el año 1994 (Ley 26361), hasta la fecha no resulta operativo este mecanismo centralizado de negociación, impidiendo en consecuencia el desarrollo de un mercado nacional de opciones y futuros, con lo que resultan inaplicables los beneficios concedidos legislativamente.

Por otro lado, es contradictorio que en relación con este tema se haya optado por regular las implicancias tributarias de contratos que no se dan en la realidad (futuros y opciones en bolsas de productos nacionales), dejando de lado la normativa aplicable a derivados, que sí son empleados por los agentes económicos peruanos, tanto a nivel local como en el exterior, lo

<sup>6</sup> Para propósitos de este artículo, analizaremos las implicancias de la negociación con derivados desde la perspectiva del Impuesto a la Renta.

que suscita incertidumbre respecto a su tratamiento tributario y limita una mayor difusión en el uso de estos instrumentos financieros.

Al respecto, consideramos importante citar los considerandos de la Resolución adoptada por los miembros del Instituto Peruano de Derecho Tributario participantes en sus Quintas Jornadas Nacionales, reunidos en Sesión Plenaria Final en la ciudad de Lima el 20 de agosto de 1998: "... para propiciar en nuestro país el desarrollo de este tipo de instrumentos financieros (refiriéndose a los derivados), es necesario contar con un régimen tributario claro y equitativo, que además evite una aplicación técnicamente inconsistente de las normas tributarias... que desconocen la realidad económica de este tipo de transacciones..."<sup>7</sup>.

La regulación tributaria de los contratos derivados debe enmarcarse dentro de la política de desarrollo del mercado de capitales que ha seguido el Perú en los últimos años, respetando principios relevantes de la tributación, como son la causalidad entre los ingresos obtenidos y los gastos efectuados, la neutralidad que debe primar respecto al tratamiento de operaciones financieras, así como la aplicación de un esquema de igualdad, que en este caso podría implicar un tratamiento diferente para operaciones cuya motivación haya sido distinta por parte de los usuarios: cobertura, especulación o arbitraje.

Finalmente, para poder efectuar un análisis de los principales aspectos tributarios vinculados a la negociación con derivados, es necesario tener en cuenta cuáles son los flujos económicos que se producen en el contexto de estos contratos, destacando los siguientes:

- Pago de una prima, de ser el caso.
- Pago de comisiones al intermediario.
- Entrega de dinero en garantía a la Cámara de Compensación.
- Liquidación del contrato.

## LEGISLACIÓN COMPARADA

Para estos fines, a continuación comentaremos los aspectos más saltantes del tratamiento tributario dispensado a los contratos derivados en los siguientes países: Chile, Argentina, México y España.

Como punto de partida, debemos tener presente que la secuencia seguida en estos países ha sido prácticamente la misma: primero se desarrolló un mercado de productos derivados y luego se procuró brindar a los inversionistas un marco tributario apropiado, el cual significó en un primer momento pronunciamientos de la autoridad tributaria de cada país y luego, la promulgación de normas legales sobre la materia.<sup>8</sup>

### a) Tratamiento Tributario en Chile

En Chile aún no han sido dictadas las normas legales que regulen los aspectos tributarios de los derivados financieros, de tal forma que las reglas establecidas hasta la fecha sobre este tema han sido establecidas por pronunciamientos del Servicio de Impuestos Internos de este país.<sup>9</sup>

Los pronunciamientos emitidos por la Administración Tributaria chilena ante consultas de los contribuyentes, constan en los Oficios 4.316 del 2 de diciembre de 1994, 3.060 del 8 de setiembre de 1988 y 4.279 del 21 de diciembre de 1988, así como en la Circular 7 del 12 de enero de 1979.

Sobre estos documentos podemos indicar, de manera general, lo siguiente:

- Están referidos básicamente a la negociación con futuros y opciones.
- En caso de contribuyentes que no llevan contabilidad, califican a las rentas obtenidas como aquéllas provenientes del capital mobiliario, señalando igualmente que no se encuentran gravadas con el impuesto sobre el valor agregado.
- Si los contribuyentes llevan contabilidad, las rentas obtenidas serán tratadas como empresariales, no encontrándose afectas al impuesto al valor agregado.

### b) Tratamiento Tributario en Argentina<sup>10</sup>

En relación con las rentas provenientes de operaciones realizadas con instrumentos financieros, podemos indicar a grandes rasgos lo siguiente:

- Los dividendos pagados a los accionistas de empresas no están gravados con el Impuesto a la Renta.

<sup>7</sup> "Revista del Instituto Peruano de Derecho Tributario". número 33. Lima, diciembre de 1997. p. 91.

<sup>8</sup> Esta secuencia no se ha dado necesariamente en todos los países, ya que algunos hasta la fecha no tienen una normativa tributaria especial para los derivados financieros.

<sup>9</sup> Cabe indicar que a la fecha existe un proyecto de ley para regular los aspectos tributarios de los derivados.

<sup>10</sup> Comentarios basados en el trabajo de PASSARELLA, Leandro: Op. cit., p. 43 a 74.



- Los intereses pagados por la tenencia de bonos están gravados por el impuesto mencionado, existiendo algunas diferencias en torno al porcentaje aplicado como alícuota, que depende del hecho de que se trate de un argentino o un extranjero.
- Tratándose de ganancias de capital provenientes de la venta de instrumentos financieros, se ha establecido un régimen múltiple que exonera a las personas naturales y grava a las empresas argentinas, mientras que tratándose de extranjeros, los exonera en general, con prescindencia de que se trate de individuos o corporaciones.
- Los resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados obtenidos por personas naturales, constituyen rentas que tributan en el momento en que se percibe el ingreso.
- Ese tipo de ingreso obtenido por empresas, tributa de acuerdo al principio de lo devengado, es decir, desde que se genera el derecho a una renta aunque no haya sido percibida.
- En el caso de obtenerse pérdidas como consecuencia de la negociación con derivados con fines especulativos o de arbitraje, aquéllas sólo podrán ser compensadas con ganancias obtenidas por la negociación de esos instrumentos.

Debe tenerse presente que en Argentina, los extranjeros sólo están obligados a pagar Impuesto a la Renta por los ingresos que obtengan de una fuente argentina, es decir, tributan sólo por las rentas que generen por actividades desarrolladas en el país.

Sobre la base de estas reglas generales, la Dirección General Impositiva (DGI) emitió tres dictámenes entre 1979 y 1994, relacionados a los *swaps* de divisas. A continuación un breve comentario sobre ellos:

- Dictamen 2/79, que estableció que los flujos monetarios pagados a extranjeros estaban sujetos a retenciones, de forma similar a los intereses. Asimismo precisó que el intercambio del principal (sobre el cual son calculados los mencionados flujos) no estaba sujeto a tributación.
- Dictamen 48/81, que indicó que la pérdida sufrida por un residente argentino era deducible.
- Dictamen 163/94, que precisó que los gastos en que incurre el residente argentino en el intercambio de monedas, eran deducibles.

Posteriormente fue dictado el Decreto 1130/97, que introdujo modificaciones al Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, referidas a la incidencia sobre contratos derivados en función al criterio del riesgo para determinar la fuente de la renta gravada.

Los ingresos provenientes de operaciones con derivados califican en Argentina como ganancias de capital con un tratamiento particular, que implica lo siguiente:

En tal sentido, puede interpretarse que si las pérdidas provienen de actividades de cobertura, pueden ser compensadas con las del negocio en general en la medida que se entiende que la operación efectuada con derivados estuvo destinada a mitigar riesgos propios del giro del negocio.

- Aplica principios de transparencia o de realidad económica cuando se trata de establecer si las ganancias obtenidas por la ejecución de un contrato derivado son de fuente argentina y, por lo tanto, un extranjero debe pagar el impuesto.

### c) Tratamiento Tributario en México<sup>11</sup>

A pesar de que los derivados financieros son usados en ese país desde la década de los setentas, es a partir de 1994 que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público elabora un régimen fiscal sobre la materia.

El antecedente más importante a ese régimen fue la Circular 10-157 de la Comisión Nacional de Valores publicada el 3 de setiembre de 1992, referida a los *warrants*.<sup>12</sup>

El Código Fiscal de la Federación define en su artículo 16-A a las operaciones derivadas, calificándolas de la siguiente forma: de deuda, de capital y mixtas.

Entre las primeras destacan básicamente las siguientes:

- Opciones y futuros sobre índices inflacionarios.

<sup>11</sup> Comentarios basados en la obra de RODRÍGUEZ DE CASTRO, J. "Introducción al análisis de productos financieros derivados", Limusa Noriega Editores, México, 1995. p. 258.

<sup>12</sup> En relación a estos *warrants*, cabe destacar que no se trata de los títulos valores que representan una garantía prendaria, sino de instrumentos financieros derivados que conceden a su titular la opción de adquirir cierto número de valores (usualmente acciones) a un precio fijado previamente.

- Futuros sobre tasas de interés.
- Repos o acuerdos de recompra.

Si en estos casos existen liquidaciones parciales, se grava la renta obtenida como rendimientos de capital, empleándose el principio de lo devengado. Si no existen dichas liquidaciones, se grava la renta obtenida al vencimiento.

Entre las operaciones derivadas de capital tenemos:

- Cobertura cambiaria.
- Opciones.
- Futuros de divisas.

Estas operaciones generan ganancias o pérdidas de capital que consistirán en:

- Si la liquidación es en efectivo, el resultado se obtendrá de la diferencia entre la cantidad final entregada o recibida, menos la inicial.
- Si la liquidación es en especie, se considera el valor de liquidación de los bienes entregados o recibidos, así como la cantidad inicial.
- Si se produce la enajenación de derechos u obligaciones antes del vencimiento, se considera la diferencia entre lo recibido o pagado y lo inicial.
- Si la operación es abandonada, no produciéndose su ejercicio, será ganancia o pérdida la cantidad inicial.
- Si se produce la readquisición de derechos y obligaciones provenientes de otro derivado, la ganancia o pérdida de la operación se adecúa a la fecha de liquidación del derivado adquirido.

En general, la legislación mexicana prevé que las pérdidas provenientes de derivados son deducibles hasta el monto de las ganancias obtenidas por negociar con estos productos financieros.

#### d) Tratamiento Tributario en España<sup>13</sup>

La normativa fiscal española no contiene reglas específicas aplicables a las operaciones con derivados, por

lo que las ganancias o pérdidas que éstas generan deben ser enmarcadas en la regulación general tributaria de ese país.

En la legislación española, el Impuesto a la Renta incide de manera distinta sobre las empresas y sobre las personas naturales. Debido a ello, el resultado de las operaciones con derivados también será tratado de forma diferente tomando en cuenta el sujeto que las realiza y la finalidad perseguida por éste.

En tal sentido, si una empresa opera con derivados a fin de cubrir riesgos, la legislación española califica la renta obtenida como un rendimiento empresarial, mientras que el resultado de operaciones especulativas o de arbitraje es calificado como un incremento o disminución de patrimonio. Asimismo, si los depósitos efectuados en garantía para operar con derivados generan algún tipo de interés para su titular, esta retribución constituirá un rendimiento de capital.

Para calificar la renta obtenida como rendimiento empresarial se deben cumplir dos condiciones:

- Que haya una operación principal de carácter empresarial que esté expuesta a algún riesgo.
- Que el contrato celebrado elimine o reduzca ese riesgo.

En cuanto al momento en que deben ser reconocidas las ganancias o pérdidas producidas por la operación con derivados (lo que determinará a su vez la incidencia del impuesto), se aplican las siguientes reglas:

- Si el derivado es negociado en mercados organizados como el MEFF<sup>14</sup>, es razonable el criterio de imputación temporal día a día o *mark to market*, ya que la cotización diaria de estos productos obedece a criterios de objetividad y publicidad.
- Si la operación de cobertura implica la negociación con derivados que no se transan en un mercado organizado y cuya valoración diaria es problemática, el criterio de imputación temporal más razonable es el de cierre de la posición, bien sea el día pactado o aquél en que se anticipe dicho cierre.

<sup>13</sup> Comentarios basados en los trabajos de SUAU ALLÉS, Antonio: "Fiscalidad de las Operaciones Financieras". CISS S.A. España, 1998. p. 413 a 434 y de ABRIL ABADIN, Eduardo: "Fiscalidad de los Futuros y Opciones Financieras" En: "Los Mercados Españoles: Opciones y Futuros Financieros", dirigida por DÍAZ RUIZ, Emilio y Pablo LARRAGA. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil S.A. España, 1995. p. 307 a 325.

<sup>14</sup> Mercado Español de Futuros Financieros.

- Si la operación es especulativa o de arbitraje, la imputación temporal debe ser día a día.

Como puede apreciarse, ante la falta de reglas contables y tributarias específicas sobre los contratos derivados, la doctrina española adopta posiciones para solucionar dichas omisiones, que resultan adecuadas para la realidad y necesidades de su mercado.

### IMPUESTO A LA RENTA

Desde la óptica de este tributo resulta relevante calificar en primer lugar el tipo o categoría de renta que genera la negociación con derivados financieros, para luego establecer criterios de imputación temporal acordes con dichas categorías.

#### Tipificación de las Rentas

Los beneficios que producen las operaciones con instrumentos financieros pueden provenir de su venta o amortización, así como de los rendimientos obtenidos por la tenencia de ellos. El primer supuesto genera lo que se denomina una ganancia de capital, mientras que el segundo un rendimiento de capital.

La distinción entre estos dos términos resulta relevante porque determina que las distintas legislaciones adopten un tratamiento diferente para una y otra en cuanto a sus implicancias tributarias.

En el caso de los derivados, cuando éstos son realizados sobre bienes tangibles o sobre bonos y acciones, resulta más evidente que el rendimiento obtenido calificará como una ganancia de capital en tanto provenga de la enajenación de estos bienes. En cambio, cuando se trata de tasas de interés, tipos de cambio o índices, esto no resulta tan claro, pues los ingresos provienen de los diferenciales obtenidos como resultado de su negociación.

No obstante, dado que lo trascendente en el caso de los rendimientos de capital es que el agente mantiene la posesión del instrumento financiero y la posibilidad de generar nuevos frutos en el futuro, consideramos que aun en el caso de derivados sobre tasas de interés, tipos de cambio o índices, los beneficios obtenidos calificarían como una ganancia de capital.

Ahora bien, debe tenerse presente que de acuerdo a nuestra legislación, esta clasificación es relevante

tratándose de personas naturales, ya que en el caso de personas jurídicas se ha establecido que sus ingresos califican de manera general como rendimientos empresariales o rentas de tercera categoría.

Como resultado de la negociación con derivados, los inversionistas reciben y entregan flujos económicos que constituirán sus ingresos y gastos sujetos a tributación, respectivamente, debiendo destacar en este punto que es necesario tomar en cuenta para cada caso las características propias del derivado utilizado, como por ejemplo, si éste tiene un costo (prima) para quien lo adquiere, si está obligado a otorgar garantías durante la vigencia del contrato, etc.

#### Imputación Temporal

Para determinar el momento en que nace la obligación de tributar sobre los ingresos generados al negociar con derivados, resulta relevante contar con una metodología adecuada para contabilizarlos, ya que el Impuesto a la Renta incide sobre los resultados de un contribuyente, basándose para determinarlos en la contabilidad que éste lleve, sobre la cual pueden establecerse normativamente algunos conceptos que son excluidos o incorporados para fines tributarios.

Como ya se indicó, en nuestro país sólo el sector financiero cuenta con reglas especiales para contabilizar los resultados obtenidos de operar con derivados, dejándose abierto el panorama para los inversionistas que pertenecen a otros sectores económicos, como son los mineros, los importadores, los del sector agropecuario, entre otros.

Por tal motivo, consideramos importante recurrir a los principios contables contenidos en las normas antes comentadas, vale decir, la FAS 80<sup>15</sup>, la NIC 32, la FAS 133 y la NIC 39.

De acuerdo a estas normas es necesario distinguir las motivaciones que orientan al usuario a desarrollar una operación con derivados, es decir, si éste busca la cobertura de un riesgo o efectuar una actividad especulativa o de arbitraje.

Diferenciar entre actividades de cobertura y de especulación o arbitraje, resulta relevante no sólo para establecer el momento en que nace la obligación tributaria, sino también en la medida que se desee incentivar o gravar con mayor rigor alguna de ellas.

<sup>15</sup> Si bien la FAS 80 estaba referida exclusivamente a los contratos de futuros y además ha sido superada por la FAS 133, consideramos importante tenerla presente como una alternativa de regulación contable que podría ser útil en nuestro país por los principios que plantea en torno a las operaciones de cobertura, más aún cuando en el Perú no opera un mercado centralizado de derivados.

Si bien en el país aún no opera un mercado centralizado de derivados como podría serlo la Bolsa de Productos, consideramos razonable aplicar tributariamente unas reglas de imputación temporal de rentas similar a las utilizadas en España, lo que implica:

- Cuando se negocien derivados en mercados centralizados o, en todo caso, estos contratos tengan por finalidad la especulación o el arbitraje, llevar a resultados las ganancias o pérdidas determinadas en función a liquidaciones diarias, es decir, aplicar el *mark to market*.
- Si el derivado no es negociado en un mercado centralizado y tiene por finalidad la cobertura de un riesgo, la ganancia o pérdida de la operación debería ser llevada a resultados al darse cada una de las liquidaciones acordadas, sea durante la vigencia del contrato o al vencimiento del mismo.

Esto debido a que en el primer caso las liquidaciones diarias son proporcionadas por la misma Bolsa donde son negociados los derivados y, en todo caso, si se trata de instrumentos de especulación o arbitraje no negociados en mecanismos centralizados, la aplicación del *mark to market* permite un control financiero más preciso sobre los resultados de la operación, así como la posibilidad de revelar estados financieros del operador más acordes a la realidad, mostrando en este caso las exposiciones que éste enfrenta.

Por su parte, si el derivado contratado fuera de un mecanismo centralizado de negociación tiene por finalidad la cobertura de un riesgo para el negocio del operador, éste debe cumplir con los requisitos fijados por las normas de contabilidad antes mencionadas, lo que implica básicamente lo siguiente:

- Tener una actividad empresarial sujeta a un riesgo determinado.
- Que el derivado contratado contribuya a disminuir ese riesgo.
- Que durante la vida del derivado sean cumplidas las reglas fijadas para seguir considerando al derivado como uno de cobertura.

## TEMAS RELEVANTES PARA EL MERCADO PERUANO

Como ya indicamos anteriormente, en el país no opera hasta la fecha un mecanismo centralizado para

negociar contratos derivados (nos referimos a la Bolsa de Productos), por lo que podríamos generalizar indicando que los futuros y opciones empleados por empresas domiciliadas en el Perú son contratados en mercados del exterior.<sup>16</sup>

De esta forma, en el mercado local se negocian principalmente *swaps* y contratos *forward* o a plazo, los cuales son diseñados a la medida de los intervinientes y celebrados, por lo general, entre corporaciones y entidades financieras.

Tomando en cuenta estos hechos y los flujos económicos generados al operar con derivados, consideramos que las principales implicancias respecto al Impuesto a la Renta estarían dadas por lo siguiente:

- El pago de una prima constituiría un gasto para el adquirente del derivado y, ya que se daría básicamente en el caso de opciones contratadas en el exterior, se trataría de un gasto vinculado a la generación de una renta de fuente extranjera.
- Con el pago de comisiones al intermediario ocurriría algo similar al caso anterior, ya que estos intermediarios operan en mercados centralizados que, para estos efectos, estarían ubicados en el extranjero.
- La entrega de dinero en garantía a la Cámara de Compensación no representa por sí misma la generación de alguna renta, ya que se trataría de dinero propio cedido y posteriormente recuperado. Sería distinto si la entrega de este dinero generara algún tipo de interés para el titular de la garantía, en cuyo caso estaríamos ante un rendimiento de capital o un rendimiento empresarial, según sea el caso.
- La liquidación del contrato puede darse en forma anticipada al período o los períodos pactados, o bien al vencimiento de éste(os), generándose para el operador una ganancia o una pérdida de acuerdo al comportamiento del mercado, la cual podrá ser compensada con el resultado de las operaciones desarrolladas en el mercado *spot* si la finalidad perseguida fue la cobertura de riesgos.

El tratamiento que estos flujos económicos tendrían de acuerdo a las reglas generales del Impuesto a la Renta peruano, suscita algunos temas a discutir. Para fines de este artículo nos centraremos en dos:

<sup>16</sup> Así, los mineros recurren básicamente a la Bolsa de Londres y los que negocian productos agropecuarios a la de Chicago.

- Aplicación del valor de mercado a los derivados.
- Imputación de pérdidas producidas en el exterior.

El primero de estos temas está basado en la regla del valor de mercado establecida por la ley que regula el Impuesto a la Renta respecto al producto obtenido de la enajenación de bienes. En buena cuenta y, atendiendo al tipo de bien del que se trate (acciones, mercaderías, etc.), la norma establece presunciones respecto al valor de venta mínimo que debe ser considerado para determinar la base de cálculo del impuesto a cargo del vendedor.

Imaginémonos que somos productores mineros y celebramos un contrato *forward* para vender oro dentro de 6 meses. Evidentemente, como el mercado ha presentado un comportamiento oscilante en los últimos tiempos respecto a la cotización de este metal precioso, existe incertidumbre respecto al precio que deberíamos establecer para la transacción, debiendo en todo caso recurrir a las proyecciones más certeras posibles respecto a su evolución durante ese período, por lo que llegamos a determinar como precio *forward* a 6 meses, \$290.00 dólares americanos por onza de oro.

Pero, ¿qué ocurriría si precisamente antes del vencimiento del contrato se produce un alza impresionante del precio de este metal y ahora pagan \$400.00 dólares americanos por onza de oro?. Seguramente hace 6 meses, es decir al momento de celebrar el contrato *forward*, ni al financista más optimista se le hubiera ocurrido proyectar una cotización para el oro tan alta como a la que finalmente nos llevó la realidad, o mejor dicho el mercado *spot*.

Sobre la base de este ejemplo bastante extremo es que debemos analizar si resultan aplicables las reglas del valor de mercado o, en todo caso, cómo es que deberían ser empleadas.

El valor de mercado permite aplicar el Impuesto a la Renta sobre la base de estimados económicos que evitan subvaluaciones o sobrevaluaciones por parte de los contribuyentes, de tal manera que el Fisco no se vea perjudicado ante eventuales simulaciones o pactos de naturaleza extraordinaria en comparación con los precios normalmente pactados en una transacción.

No obstante, consideramos importante destacar que esta regla de valoración debe ser aplicada de acuerdo al mercado en el que nos desenvolvemos, vale decir, en el *spot* o en el *forward*. De este modo, si en un

contrato como en el de nuestro ejemplo se pacta el precio del oro a 6 meses (transacción *forward* o a plazo), las reglas del valor de mercado tendrían que incidir sobre la razonabilidad de los supuestos adoptados para establecer esta cotización a futuro, como podría ser el precio actual de referencia o el interés aplicado para proyectar su valor a 6 meses, entre otros.

En buena cuenta, si el precio *forward* de \$290.00 dólares americanos por onza de oro ha sido fijado sobre la base de supuestos razonables, no debería ajustarse éste sobre la base de la cotización que experimenta el mercado *spot* (\$400.00 para nuestro ejemplo), puesto que las reglas del valor de mercado estarían siendo aplicadas en forma asimétrica, a operaciones pactadas en tiempos diferentes, por un lado el presente (*spot*) y por otro el futuro (*forward*).

Asimismo, es necesario tener presente que una de las principales finalidades de los derivados es la cobertura de riesgos, para lo cual precisamente se adoptan posiciones contrarias en los mercados *spot* y *forward*, de tal manera que si en uno se vende, en el otro se compra, motivo por el cual sería totalmente contradictorio pretender aplicar a los precios *forward* pactados al contratar un derivado, las reglas del valor de mercado desde la perspectiva de un mercado *spot*.

Hasta ahora hemos analizado sólo uno de los temas que destacamos como relevantes en relación al Impuesto a la Renta, por lo que haremos unos breves comentarios en torno al segundo de ellos, la imputación de pérdidas de fuente extranjera.

Sobre este tema, la regla general es que las pérdidas de fuente extranjera son deducibles sólo hasta el límite de las ganancias del mismo origen. A pesar de ello, queremos retomar el ejemplo planteado sobre la venta de oro a 6 meses, pero esta vez consideremos que en lugar de un *forward* en el mercado local contratamos un futuro en la Bolsa de Londres.

Como ya se dijo, en relación con la imputación temporal de las ganancias y pérdidas, tendríamos la aplicación del *mark to market*, reconociendo estos resultados en forma diaria, conforme a las liquidaciones que la Cámara de Compensación de la propia Bolsa hace en forma permanente.

Tengamos en cuenta que, conforme a lo indicado en el ejemplo, el precio futuro del oro resultó finalmente diminuto frente al que se dio en la realidad (mercado *spot*), por lo que la empresa habría generado severas pérdidas en la Bolsa, sin dejar de lado que en el

mercado *spot* sí reportaría ganancias, ya que podría vender su oro a \$400.00 la onza.

Si consideramos que el minero buscaba la cobertura de los riesgos que implica su actividad económica, es decir, producir y vender oro, la aplicación estricta de la regla antes mencionada sobre imputación de pérdidas de fuente extranjera resultaría sumamente inequitativa, ya que la contratación de los futuros en la Bolsa de Londres estaba directamente vinculada a determinar resultados eficientes en su actividad empresarial, permitiéndole la proyección de sus flujos de

caja futuros y con ello una planificación financiera viable.

Estos son sólo algunos temas de interés en relación al impacto fiscal sobre los contratos derivados, cuyo tratamiento en este artículo ha tenido por objeto destacar aspectos de interés a discutir, sobre la premisa que la difusión de estos instrumentos financieros entre los agentes económicos peruanos determinará en algún momento el interés de la Administración por establecer una adecuada regulación para su desarrollo.