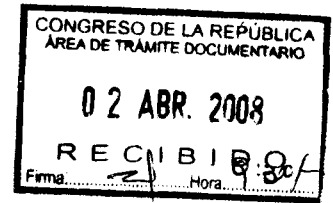


Proyecto de Ley N° 2282/2007-PE



"Decenio de las Personas con Discapacidad en el Perú"
"Año de las Cumbres Mundiales en el Perú"

Lima, 2 de abril de 2008

OFICIO N° 069-2008-PR

Señor Doctor

LUIS GONZALES POSADA EYZAGUIRRE

Presidente del Congreso de la República

Presente.-

Tenemos el agrado de dirigirnos a usted, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 107° de la Constitución Política del Perú, a fin de someter a consideración del Congreso de la República, con el voto aprobatorio del Consejo de Ministros, el proyecto de Ley que modifica los requisitos para determinar si un instrumento financiero derivado tiene fines de cobertura.

Mucho estimaremos se sirva disponer su trámite con el carácter de URGENTE, según lo establecido por el Artículo 105° de la Constitución Política del Perú.

Sin otro particular, hacemos propicia la oportunidad para renovarle los sentimientos de nuestra mayor consideración y estima.

Atentamente,



ALAN GARCÍA PÉREZ
Presidente Constitucional de la República



JORGE DEL CASTILLO GÁLVEZ
Presidente del Consejo de Ministros



Proyecto de Ley

LEY QUE MODIFICA LOS REQUISITOS PARA DETERMINAR SI UN INSTRUMENTO FINANCIERO DERIVADO TIENE FINES DE COBERTURA

Artículo 1°.- Objeto de la Ley

La presente Ley tiene por objeto modificar el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado por Decreto Supremo N° 179-2004-EF y normas modificatorias a fin de eliminar el requisito de alta eficacia de un Instrumento Financiero Derivado, para determinar si fue celebrado con fines de cobertura.

Artículo 2°.- Requisitos de un Instrumento Financiero Derivado con fines de cobertura

Sustitúyase el literal b) del artículo 5°-A del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF y normas modificatorias, por el siguiente texto:

"Artículo 5°-A.-

(...)

b) Instrumentos Financieros Derivados celebrados con fines de cobertura:

Los Instrumentos Financieros Derivados celebrados con fines de cobertura son aquellos contratados en el curso ordinario del negocio, empresa o actividad con el objeto de evitar, atenuar o eliminar el riesgo, por el efecto de futuras fluctuaciones en precios de mercaderías, commodities, tipos de cambio, tasas de interés o cualquier otro índice de referencia, que puede recaer sobre:

b.1 Activos y bienes destinados a generar rentas o ingresos gravados con el Impuesto y que sean propios del giro del negocio.

b.2 Obligaciones y otros pasivos incurridos para ser destinados al giro del negocio, empresa o actividad.

También se consideran celebrados con fines de cobertura los Instrumentos Financieros Derivados que las personas o entidades exoneradas o inafectas del Impuesto contratan sobre sus activos, bienes u obligaciones y otros pasivos, cuando los mismos están destinados al cumplimiento de sus fines o al desarrollo de sus funciones.

Un Instrumento Financiero Derivado tiene fines de cobertura cuando se cumplen los siguientes requisitos:

- 1) Se celebra entre partes independientes. Excepcionalmente, un Instrumento Financiero Derivado se considerará de cobertura aún cuando se celebre entre partes vinculadas, si su contratación se efectúa a través de un mercado reconocido.
- 2) Los riesgos que cubre deben ser claramente identificables y no simplemente riesgos generales del negocio, empresa o actividad y su ocurrencia debe afectar los resultados de dicho negocio, empresa o actividad.
- 3) El deudor tributario debe contar con documentación que permita identificar lo siguiente:
 - (i) El Instrumento Financiero Derivado celebrado, cómo opera y sus características.
 - (ii) El contratante del Instrumento Financiero Derivado, el que deberá coincidir con la empresa, persona o entidad que busca la cobertura.
 - (iii) Los activos, bienes y obligaciones específicos que reciben la cobertura, detallando la cantidad, montos, plazos, precios y demás características a ser cubiertas.
 - (iv) El riesgo que se busca eliminar, atenuar o evitar, tales como la variación de precios, fluctuación del tipo de cambio, variaciones en el mercado con relación a los activos o bienes que reciben la



Proyecto de Ley

cobertura o de la tasa de interés con relación a obligaciones y otros pasivos incurridos que reciben la cobertura.

Los sujetos del Impuesto, así como las personas o entidades inafectas o exoneradas del Impuesto, que contratan un Instrumento Financiero Derivado celebrado con fines de cobertura deberán comunicar a la SUNAT tal hecho en la forma y condiciones que ésta señale por Resolución de Superintendencia, dejándose constancia expresa en dicha comunicación que el Instrumento Financiero Derivado celebrado tiene por finalidad la cobertura de riesgos desde la contratación del instrumento.

Esta comunicación tendrá carácter de declaración jurada y deberá ser presentada en el plazo de treinta (30) días contados a partir de la celebración del Instrumento Financiero Derivado.

(...)"

Artículo 3 °.- Imputación de Rentas

Sustitúyase el literal a) del artículo 57° del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF y normas modificatorias, por el siguiente texto:

"Artículo 57°.-

(...)

a) Las rentas de la tercera categoría se considerarán producidas en el ejercicio comercial en que se devenguen.

En el caso de Instrumentos Financieros Derivados, las rentas y pérdidas se considerarán devengadas en el ejercicio en que ocurra cualquiera de los siguientes hechos:

1. Entrega física del elemento subyacente.

2. Liquidación en efectivo.
3. Cierre de posiciones.
4. Abandono de la opción en la fecha en que la opción expira, sin ejercerla.
5. Cesión de la posición contractual.
6. Fecha fijada en el contrato de swap financiero para la realización del intercambio periódico de flujos financieros.

Para el caso de Instrumentos Financieros Derivados celebrados con fines de intermediación financiera por las empresas del Sistema Financiero reguladas por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros - Ley N° 26702, las rentas y pérdidas se imputarán de acuerdo con lo dispuesto en el numeral 2) del inciso d) del Artículo 5° - A de la presente Ley.


Las rentas de las personas jurídicas se considerarán del ejercicio gravable en que cierra su ejercicio comercial. De igual forma, las rentas provenientes de empresas unipersonales serán imputadas por el propietario al ejercicio gravable en el que cierra el ejercicio comercial.

(...)"

Comuníquese al señor Presidente de la República para su promulgación.



ALAN GARCÍA PÉREZ
Presidente Constitucional de la República



JORGE DEL CASTILLO GÁLVEZ
Presidente del Consejo de Ministros

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

Con fecha 24 de diciembre de 2006 se publicó el Decreto Legislativo N° 970, que introdujo modificaciones a la Ley de Impuesto a la Renta con el fin de establecer un tratamiento tributario para las operaciones con Instrumentos Financieros Derivados (IFD) a partir del año 2007.

Entre estas modificaciones destaca el trato diferenciado que se ha previsto para las pérdidas provenientes de operaciones con IFD celebrados con fines distintos a los de cobertura, que busca proteger la base imponible del Impuesto a la Renta de operaciones de especulación financiera o de coberturas mal estructuradas que representan una pérdida de recaudación para el Tesoro Público.

Uno de los requisitos establecidos para determinar si un IFD es celebrado con fines distintos a los de cobertura es un test de eficacia basado en la idea del Dollar Offset Method (DOM) de la NIC 39¹ que ha definido una relación entre el resultado neto obtenido en el mercado del IFD y el resultado neto obtenido en el mercado de contado o spot. Si esta relación no fluctúa en un rango de 80% a 125%, el IFD es considerado como de no cobertura para efectos tributarios.

Cuando el IFD es considerado como de no cobertura, el Decreto Legislativo N° 970 ha señalado que las pérdidas que genere la operación deben “cedularizarse” y sólo pueden ser compensadas con rentas netas de fuente peruana originadas por la contratación de IFDs que tienen el mismo fin (es decir de no cobertura), no integrándose con otro tipo de rentas o pérdidas. Los IFDs celebrados por las empresas del sistema financiero constituyen una excepción a esta regla, siempre que los mencionados instrumentos hayan sido celebrados con fines de intermediación financiera².

También es oportuno mencionar que según el Decreto Legislativo N° 970, sólo se consideran rentas de fuente peruana los resultados provenientes de la contratación de IFDs que obtengan los sujetos domiciliados en el país. Esto implica que a los sujetos no domiciliados no les alcanza la legislación sobre derivados. En el caso de IFDs celebrados con fines de cobertura, sólo se considerarán de fuente peruana los resultados obtenidos por sujetos domiciliados en el país, cuando los activos, bienes, obligaciones o pasivos incurridos que recibirán la cobertura estén afectados a la generación de rentas de fuente peruana.

Se ha podido verificar que el ratio de eficacia del Decreto Legislativo N° 970 conduce en algunos casos específicos a resultados que exceden el objetivo perseguido por la norma, ya que puede llevar a considerar un IFD tomado válidamente con fines de cobertura como un IFD de no cobertura para los fines tributarios, por razones no imputables a un uso especulativo de los mismos, sino por la evolución futura e incierta de los precios en el mercado, penalizando injustamente a los contribuyentes con la cedularización de sus pérdidas.

¹ El DOM de la NIC 39 es un método cuantitativo que consiste en comparar el cambio en el valor razonable o en los flujos de efectivo de un instrumento de cobertura con los cambios en el valor razonable o los flujos de efectivo de la partida cubierta, atribuibles al riesgo cubierto.

² El D.S. 219-2007-EF (31.12.2007) ha establecido que un IFD celebrado por empresas financieras tiene fines de intermediación financiera cuando la misma se celebra como parte del desarrollo de las actividades habituales de la empresa de captación y colocación de fondos, no incluyendo a los IFDs celebrados para eliminar, evitar o atenuar el riesgo de pasivos relacionado a la adquisición de activos fijos o de los activos no sujetos al riesgo crédito a que se refiere el inciso h) del artículo 37 de la LIR o de los pasivos incurridos no relacionados a la actividad crediticia.

Así, si se considera el caso de un forward de tipo de cambio a tres meses tomado para cubrir el riesgo de una deuda en moneda extranjera, que podría estar asociada a la expectativa de una subida inesperada en una coyuntura de reducciones continuadas en el tipo de cambio³, se tienen los siguientes datos:

- Tipo de cambio Spot (01.07.2007) : 3.15
- Tipo de cambio Forward (30.09.2007) : 3.10
- Tipo de cambio Spot (30.09.2007) : Ver tabla

Dependiendo del valor que tome el tipo de cambio al final de la operación, el ratio de eficacia del Decreto Legislativo N° 970 puede tomar valores fuera del rango previsto (80% a 125%), cuando para todos los efectos contables la eficacia del IFD es perfecta, si por ejemplo se utiliza el enfoque del derivado hipotético del DOM⁴.

TC hoy	Spot	TC 3 meses después	Spot 3 meses después	Forward TC a 3 meses hoy	Forward TC a 3 meses después	Ratio de Eficacia
3.15		3.12		3.10	3.12	67%
3.15		3.13		3.10	3.13	150%
3.15		3.14		3.10	3.14	400%
3.15		3.15		3.10	3.15	Indeterminado
3.15		3.16		3.10	3.16	600%
3.15		3.17		3.10	3.17	350%
3.15		3.18		3.10	3.18	267%

Del ejemplo se desprende que el ratio es muy sensible a cambios muy pequeños en los precios.

Algunos especialistas financieros consideran que, en algunos casos, el DOM (en el cual está basado el ratio del Decreto Legislativo N° 970) presenta fallas frecuentes al momento de evaluar la eficacia de estos IFD cuando se dan cambios muy pequeños en los precios, incluso para coberturas con una alta correlación. Deloitte⁵ ha demostrado que en estos casos el método se comporta mucho peor en evaluaciones de periodos cortos. Tratando de salvar esta situación, JPMorgan⁶ ha propuesto que el método se complemente con un indicador de cumplimiento que mida las veces en que el ratio calculado sale del rango para que sólo cuando se supere un determinado número de veces, el IFD sea considerado como ineficaz. Especialistas como Louis Schleifer⁷ han sugerido un algoritmo que modifica el DOM para filtrar el efecto de cambios muy pequeños en los precios.

Asimismo, utilizando operaciones reales con forwards, se ha podido verificar que sólo cuando los precios spot no fluctúan mucho respecto de los precios forward, el ratio del Decreto Legislativo N° 970 se comporta mejor. Sin embargo, la razón de las operaciones con IFD recae justamente en la existencia o la posibilidad de existencia

³ Quizás parezca más intuitivo cubrir el riesgo de una deuda en moneda extranjera cuando el tipo de cambio viene subiendo, pero cada agente económico tiene su propia percepción del futuro, lo cual es perfectamente válido.

⁴ En esta variante del DOM, el riesgo cubierto se modela como un derivado denominado "derivado hipotético" para comparar los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo del mismo con los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo del IFD real.

⁵ White Paper N° 20: Testing Hedge Effectiveness under IAS 39, June 21, 2005.

⁶ HEAT Technical Document: A Consistent Framework for Assessing Hedge Effectiveness Under IAS 39 and FAS 133, April 24, 2003

⁷ Senior Product Manager de SunGard Treasury Systems.

de fluctuaciones que pueden afectar la rentabilidad de la empresa. De no esperarse volatilidades no sería necesario el uso de IFD.

Los forwards de tipo de cambio (los que más se hacen en el mercado local) tienen una mayor correlación entre los precios spot y forward y aún así tienen problemas. Para ver esto, se considera las siguientes dos operaciones:

Primera operación

- Tipo de cambio Spot (19.07.2007) : 3,158
- Tipo de cambio Forward (al 03.07.2008) : 3,1445
- Tipo de cambio Spot (31.12.2007) : 2,996

Segunda operación

- Tipo de cambio Spot (12.06.2007) : 3,173
- Tipo de cambio Forward (al 01.06.2009) : 3,1272
- Tipo de cambio Spot (31.12.2007) : 2,996

En la primera operación, el ratio del Decreto Legislativo N° 970 arroja un resultado de 91,672%⁸, mientras que en la segunda, un resultado de 74,12%⁹, teniendo ambas operaciones la misma motivación económica: protegerse de las fluctuaciones. Es de esperarse que en otro tipo de IFD con subyacentes con mucha menor correlación, como los commodities, el ratio determine que un IFD fue celebrado con fines de no cobertura para los fines tributarios, a pesar que económicamente y contablemente puede resultar eficaz.

Por ejemplo, considérese el caso particular de un productor de oro que vende 1 TM de su producción a futuro para asegurar un precio y no estar sujeto a los vaivenes del precio internacional cuando llegue su fecha de producción de oro para entrega en una fecha futura a un precio predeterminado de US\$ 120/TM. Si el precio del oro en la fecha de entrega se situara en US\$ 200/TM, la pérdida sufrida en el IFD sería de 80 y la ganancia de la posición spot sería de 100, con lo cual el ratio de eficacia arrojaría un resultado de 80% y se concluiría que la operación es de cobertura. Sin embargo, si el precio del oro en la fecha de entrega se situara en US\$ 120/TM entonces la pérdida sufrida en el IFD de 0 y la ganancia de la posición spot de 20, arrojaría un ratio de 0, determinando que la operación sea considerada como de no cobertura.

El precio del oro en el mercado spot en la fecha de cierre de la cobertura termina siendo determinante para definir la condición de "cobertura" o "especulación" de una operación con IFD, lo cual no depende en ningún caso del contribuyente sino de las condiciones del mercado. En realidad, si el productor de oro ha vendido a futuro su producción con el fin de asegurar un precio y por tanto, cubrirse de los riesgos que la volatilidad de precios puede generar sobre sus estados financieros, el precio final debería ser irrelevante para determinar si su operación es o no de cobertura.

El análisis de regresión es uno de los métodos de la NIC 39, que, según los especialistas, mejor evalúa la cobertura de un IFD. Es mucho más complejo. Requiere contar con series de datos que representen los cambios en el valor razonable de la partida cubierta y del IFD. Normalmente se recomienda contar con un mínimo de 60 observaciones. La ecuación bajo análisis toma la siguiente forma:

$$y = \beta_1 + \beta_2 x + \varepsilon$$

⁸ (2,996-3,1445)/(2,996-3,158)

⁹ (2,996-3,1272)/(2,996-3,173)

donde “y” es el cambio en el valor razonable del IFD, “x” es el cambio en el valor razonable de la partida cubierta, “ β_2 ” es la pendiente que indica la relación de cobertura y “ ε ” es el margen de error.

El resultado de la pendiente es lo más importante, ya que determina la relación de cobertura, la misma que deberá encontrarse dentro del rango de 80% a 125%. Sin embargo, es importante también que el R^2 , que mide el tamaño de los errores, o en otras palabras, qué tanto se acercan los datos a la línea de regresión calculada, se encuentre por encima de 0,96 y que la validez estadística del método en su conjunto (la estadística F) sea significativa ($F > 95\%$ o más).

Deloitte¹⁰ compara ambos métodos en la evaluación de la cobertura de una inversión en acciones de Maersk, compañía danesa de transporte marítimo, a través de una inversión opuesta en el Índice de Futuros Marino Danés, y demuestra que con el análisis de regresión (usando 50 observaciones) la relación de cobertura cae dentro del rango de 80% a 125%, cuando con el DOM, ya sea que se haga una evaluación período a período o acumulado, la cobertura no es aceptada.

Cabe mencionar que cuando la NIC 39 califica a un IFD como de ineficaz no está señalando necesariamente que aquél haya perdido su naturaleza de cobertura. Sólo está señalando que la cobertura del mismo no ha sido del todo efectiva como la empresa lo hubiera deseado. Es por ello que la NIC 39 recomienda que los resultados de un IFD poco eficaz sean revelados en los resultados de la empresa de la manera más inmediata posible (por ejemplo cada cierre de ejercicio o cada mes si se trata de balances mensuales).

Sin embargo, en ciertos casos particulares, en el Decreto Legislativo N° 970 se asume implícitamente que un IFD poco eficaz pierde automáticamente su naturaleza de cobertura, aún cuando exista información cualitativa que pudiera demostrar lo contrario, siendo la consecuencia un alto castigo financiero que puede afectar negativamente los resultados de los contribuyentes.

Si bien resulta lógico proteger las bases imponibles de operaciones especulativas con IFDs dando un tratamiento diferenciado a las pérdidas que éstos pudieran generar, otros requisitos, diferentes al ratio de eficacia, han sido establecidos por el Decreto Legislativo N° 970 para asegurar una adecuada identificación de los IFDs celebrados con fines de cobertura. Así por ejemplo, se ha establecido que para que un IFD sea considerado como celebrado con fines de cobertura:

- debe haber sido celebrado entre partes independientes o entre partes vinculadas pero vía mercados reconocidos;
- debe contarse con documentación formal que permita identificar cómo opera el IFD y cuáles son sus características principales, las partes contratantes, los activos, bienes y obligaciones específicos que reciben la cobertura, detallando la cantidad, montos, plazos, precios y demás características a ser cubiertas; el riesgo que se desea cubrir y la forma en la que se medirá la eficacia de la cobertura.

Por todo lo expuesto se ha creído conveniente eliminar el ratio de eficacia establecido por el Decreto Legislativo N° 970, modificando los siguientes artículos de la Ley de Impuesto a la Renta:

¹⁰ White Paper N° 20: Testing Hedge Effectiveness under IAS 39, June 21, 2005.

- a) Se sustituye el literal b) del artículo 5°-A de la Ley, a efecto de eliminar el requisito de que el IFD sea altamente eficaz; y en el mismo sentido, se elimina el requisito de que el IFD deba cubrir el riesgo durante todo el período en que éste se verifica.

A su vez, se incluye como requisito para un IFD tenga fines de cobertura, el que el deudor tributario cuenta con documentación indicada en la norma.

- b) Se sustituye el literal a) del artículo 57° de la Ley con el fin de eliminar la regla de imputación al cierre de cada ejercicio gravable, de las rentas y pérdidas de IFDs que consideren como elemento subyacente exclusivamente el tipo de cambio de una moneda extranjera. Esto último se hace para evitar complicaciones innecesarias que lleven a los contribuyentes a realizar ajustes especiales sobre los resultados calculados al cierre para que sean coherentes con los resultados definitivos, en un contexto de fortalecimiento del valor de la moneda local.

ANÁLISIS COSTO BENEFICIO

La propuesta normativa busca corregir una distorsión no deseada que se introdujo con el Decreto Legislativo N° 970 que regula el tratamiento tributario de los Instrumentos Financieros Derivados. Así, se elimina la aplicación del ratio de eficacia, lo cual evitará castigar indebidamente, en casos muy puntuales, a quienes tomaron Instrumentos Financieros Derivados para mitigar el riesgo de fluctuaciones en el resultado de sus operaciones, e indirectamente evitar afectar el desarrollo de este mercado en el corto plazo.

IMPACTO DE LA VIGENCIA DE LA NORMA EN LA LEGISLACIÓN NACIONAL

La propuesta legislativa se efectúa al amparo de la Constitución Política del Perú y del Texto Único Ordenado del Código Tributario.