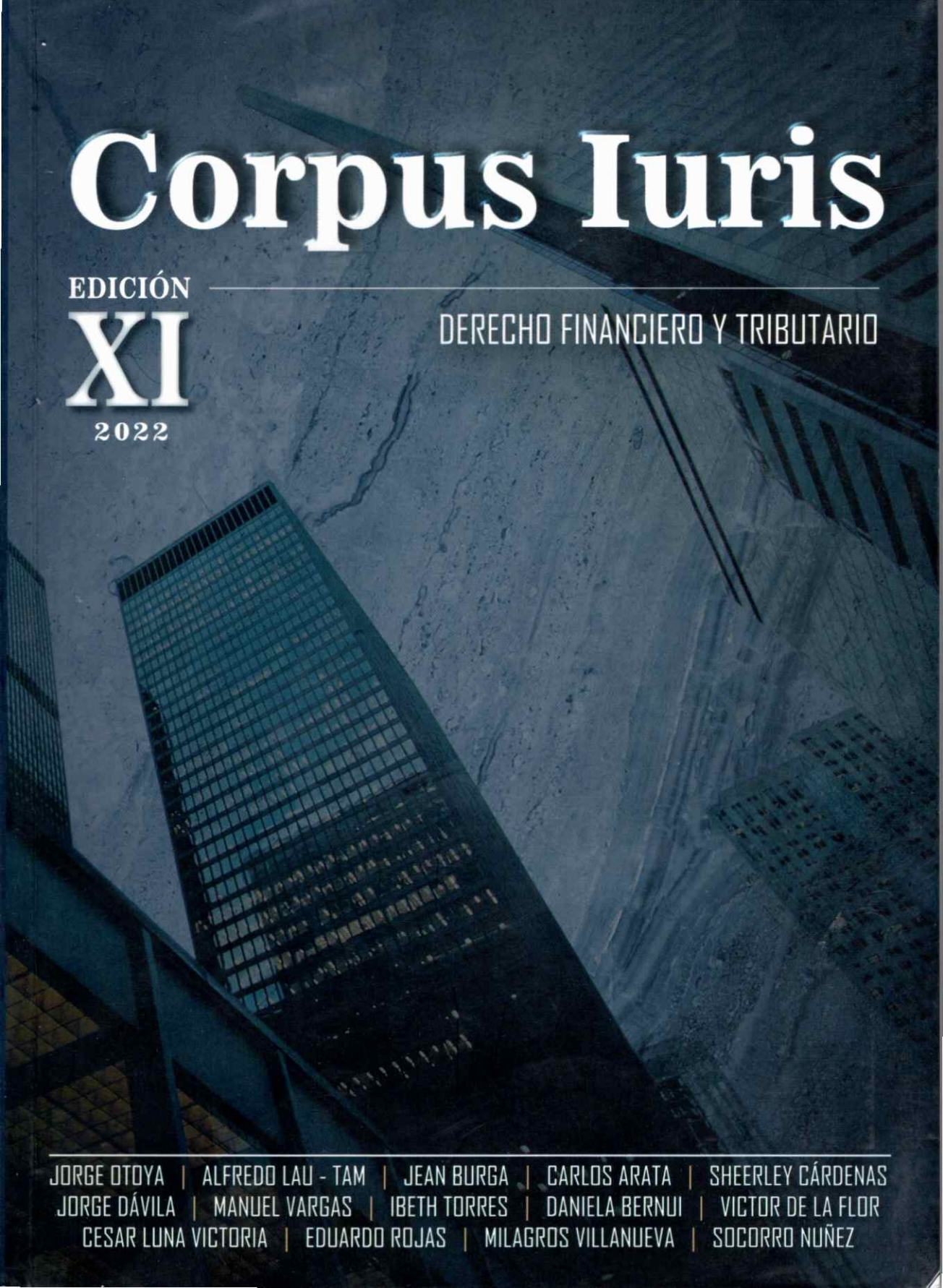
Corpus Iuris

EDICIÓN XI 2022

DERECHO FINANCIERO Y TRIBUTARIO



JORGE OTOYA | ALFREDO LAU - TAM | JEAN BURGA | CARLOS ARATA | SHEERLEY CÁRDENAS
JORGE DÁVILA | MANUEL VARGAS | IBETH TORRES | DANIELA BERNUI | VICTOR DE LA FLOR
CESAR LUNA VICTORIA | EDUARDO ROJAS | MILAGROS VILLANUEVA | SOCORRO NUÑEZ

CORPUS IURIS
Derecho Financiero y Tributario
N.11, septiembre, 2022
Edición: septiembre 2022

Editado por:
ASOCIACIÓN ACI UPC CORPUS IURIS
20604219087
Av. de las Artes Sur N. 165 San Borja Sur Lima - Lima - San Borja

Equipo editorial:
Director General: Diego Alonso Peña Martinez
Directora de Edición: Luanna Castañeda Pomacino

ISSN: 2955-8395 (Impresa)
ISSN: 2788-8886 (En línea)
Hecho el depósito legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2019-03540.

Publicación:
Anual

Diseño e impresión:
INDUSTRIA GRÁFICA FINCAGRAF S.A.C.
20509000027
Av. Bolivia N. 148 Int. 2004 Centro Comercial Centro Lima - Lima

200 ejemplares

Contacto:
Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Prolongación Primavera 2390, Lima 15023

consejo@corpusiuris.pe
edicion@corpusiuris.pe
www.corpusiuris.pe

El contenido de los artículos publicados en la XI Revista de Derecho - Asociación Corpus Iuris es responsabilidad exclusiva de los autores.
Se autoriza la reproducción parcial o total del contenido de esta publicación, siempre que se cite la fuente y utilice para fines académicos.

CONSEJO DIRECTIVO 2022

Director General:
Peña Martínez, Diego Alonso

Secretaria General:
Salazar Cuaresma, Camila Antonieta

Directora de Recursos Humanos:
Morote Tarazona, Valeria Elisa

Directora de Edición:
Castañeda Pomacino, Luanna

Director de Economía y Finanzas:
Arboleda Romero, Sebastian

Directora de Imagen Institucional:
Portocarrero Bahamonde, Mariana Sofia

Directora de Eventos:
Granda Campos, Camila

Corpus Iuris

ASOCIADOS 2022

SECRETARÍA GENERAL
Ascarza Moreno, Kiara Beatriz
Cabello Araujo, Johan Jesus
Cóndor Leo, Malu Shantall
Gonzales Garrido, Aldana Yanina
Pariona Isla, Kiana Elizabeth
Peralta Delgado, Anthony
Torres Pacora, Miguel Ángel

RECURSOS HUMANOS
Choy Vasquez, Koway Rafael
Custodio Bravo, Fernanda
Hidalgo Tovar, Scolly Litta
Miranda Vásquez, Katia Milagros
Pulache Araujo, Gino Paolo

ECONOMÍA Y FINANZAS
Auqui Alvarez, Gabriela Mariel
Blanco Pomacondor, Angela Adriana
Lopez La Rosa, Sofía Rosa
Portanova Seminario, Nicole Kiara Kristina
Ricci del Castillo, Bruno

EDICIÓN
Angeles Alacha, Pamela Kaori
Carrasco Zamora, Ariana de Jesus
Del Villar Canchari, Priscilla Mercedes
Delgado Garcia, Diego Luis
Delgado Beizaga, Verioska
Miranda Arones, Kelly Daniela
Tonconi Mamani, Danitza Yulisa
Vela del Valle, Mario Carlos
Zavaleta Soto, Antonella
Zevallos Garcia, Camila Alexandra

EVENTOS
Bayona Mejía, Sarah Valeria
Chirinos Grados, Pamela del Pilar
Huamán Barboza, María Nieves
Miranda Diaz, Bryan Andree
Monteza Pino, Elio Martín
Orostegui Cabello, Sandy Mirella
Paz Vela, Joaquin Patricio
Valverde Carbajal, Marcelo Guillermo

IMAGEN INSTITUCIONAL
Alfaro Villafuerte, Daniela
Ampuero Rosales, Mishell
Cruzado Solís, Maria Fernanda
Daneri Cárdenas, Alondra
Luque Bresciani, Chrystell
Morales Vizcarra, Alejandra
Muñoz Solorzano, Daniel Alberty
Martinez Contreras, Carlos Andres
Pariona Rojas, James David
Ravello Luis, Diesslly Claudia
Vásquez Ramirez, Adriana Lucia



PRESENTACIÓN

La XI edición de la revista Corpus Iuris que tengo el enorme agrado de liderar, está relacionada al Derecho Tributario y Financiero, rama del Derecho que debe ejercerse en armonía con la composición tripartita de Estado, soberanía y tributo. El respeto soberano de cada país en materia tributaria, más adelante tendrá como consecuencia final la búsqueda de la transparencia en todo movimiento financiero y la solvencia de los derechos de los administrados que exigen a sus gobiernos, reflejado en la garantía de los contribuyentes.

Asumir el rol de Director General de la Asociación Corpus Iuris surge fundamentalmente por sacar adelante un proyecto que es exclusivamente elaborado por alumnos de la UPC. Alumnos que en su totalidad son profesionales con el trabajo que realizan, trabajo que es netamente altruista ya que conlleva un enorme sacrificio de por medio, como entregar horas luego del trabajo, de los estudios y la vida privada. Por ello, estar a la cabeza de la Asociación Corpus Iuris resulta en mi persona una gran responsabilidad que he asumido con total disciplina y que considero como mi mayor reto académico dentro de la carrera de Derecho. Reto que conlleva el dominio de la ética, la elocuencia y la investigación para estar constantemente a la vanguardia como representante de Corpus Iuris.

Finalmente, para lograr el resultado que orgullosamente podemos presentar, debo dedicar mis palabras de agradecimiento en primer lugar a todo asociado de Corpus Iuris, los vigentes asociados, los asociados honorarios y los ex asociados. En segundo lugar, a mi familia y a cada familia que se encuentra detrás de cada alumno de Corpus Iuris y por último a todo peruano que de alguna u otra forma contribuyó a la realización de la edición de la revista 2022.



Diego Alonso Peña Martinez
Director General 2022

EDITORIAL

Me llena de orgullo tener la oportunidad de presentarles la XI Edición de la revista Corpus Iuris. La presente revista abarca temas tributarios y financieros mediante artículos jurídicos y entrevistas a reconocidos juristas nacionales. Asimismo, se ha incluido una sección adicional con los distintos comentarios de nuestros asociados sobre la temática elegida. Estoy segura que podrán encontrar información de suma relevancia tanto para los estudiantes de derecho, docentes, abogados y demás personas interesadas en nuestra carrera.

En este sentido, me gustaría expresar mi agradecimiento a cada uno de los autores y entrevistados quienes nos ofrecieron su tiempo, conocimientos y total disposición para las coordinaciones relacionadas a nuestra revista, es increíble contar con el apoyo de profesionales de tan alto nivel comprometidos con la difusión de contenido jurídico.

De igual forma agradezco a todo el equipo de Edición por su constante apoyo: Camila Zevallos, Priscilla Del Villar, Pamela Angeles, Antonella Zavaleta, Verioska Delgado, Danitza Tonconi, Ariana Carrasco, Mario Vela, Diego Delgado y Kelly Miranda. Ser parte y liderar el equipo de Edición ha sido una de las experiencias más enriquecedoras en mi etapa universitaria y ha significado un aprendizaje constante para mí.

Agradecer también al equipo de Consejo Directivo 2022 conformado por Diego Peña, Mariana Portocarrero, Camila Granda, Valeria Morote, Camila Salazar y Sebastian Arboleda. Hemos formado un gran equipo y tampoco hubiera sido posible esta edición sin el apoyo y motivación de cada una de las direcciones desde que iniciamos este reto.

Finalmente, quiero agradecer al equipo de Corpus Iuris, a cada uno de los asociados que forman parte de esta familia y que, a través de sus comentarios, difusión y sentido de pertenencia siguen logrando que esta Asociación crezca y sea un importante referente a nivel universitario. Siempre he creído que el trabajo en equipo y el compromiso en un mismo objetivo puede generar grandes cambios, la constancia y la disciplina también son fundamentales en el proceso y definitivamente a través de este proyecto lo he podido comprobar una vez más en mi vida.

Que la presente edición sea del agrado para cada uno de los lectores.



Luanna Castañeda Pomacino
Directora Edición 2022

ÍNDICE

ARTÍCULOS

01 ¿Se justifica la delegación de facultades en materia tributaria? A propósito de la asociación en participación, intereses referenciales, prescripción y otras medidas recientes del Ejecutivo 12
Jorge Otoya Cabrera

02 Las contribuciones del asociado en el contexto del contrato de asociación en participación: una mirada crítica al Decreto Legislativo N°1541 26
Jorge Davila Carbajal

03 El auge de las finanzas sostenibles: inversión ESG y la experiencia en América Latina 54
Carlos Enrique Arata y Sheerley Cárdenas Guerra

04 Tributación y derechos fundamentales: los principios constitucionales como límite al poder tributario en la legislación peruana 64
Jean Burga Martinez

05 Instrumentos financieros derivados 82
Alfredo Lau - Tam Oyafuso

06 Mercado de valores y la bolsa: un breve acercamiento al mercado financiero directo en el Perú 96
Manuel Vargas Castillo

07 La NIIF 17 y los desafíos que las Compañías de Seguro Peruanas deberán enfrentar 110
Ibeth Torres Guerra y Daniela Bernui Garces

08 Uber y economía colaborativa: apuntes sobre la historia, la regulación y las controversias judiciales detrás del transporte por aplicación en Estados Unidos y España 118
Victor De la Flor Kivaki

ENTREVISTAS

Política fiscal y elusión tributaria 150
Cesar Luna Victoria León

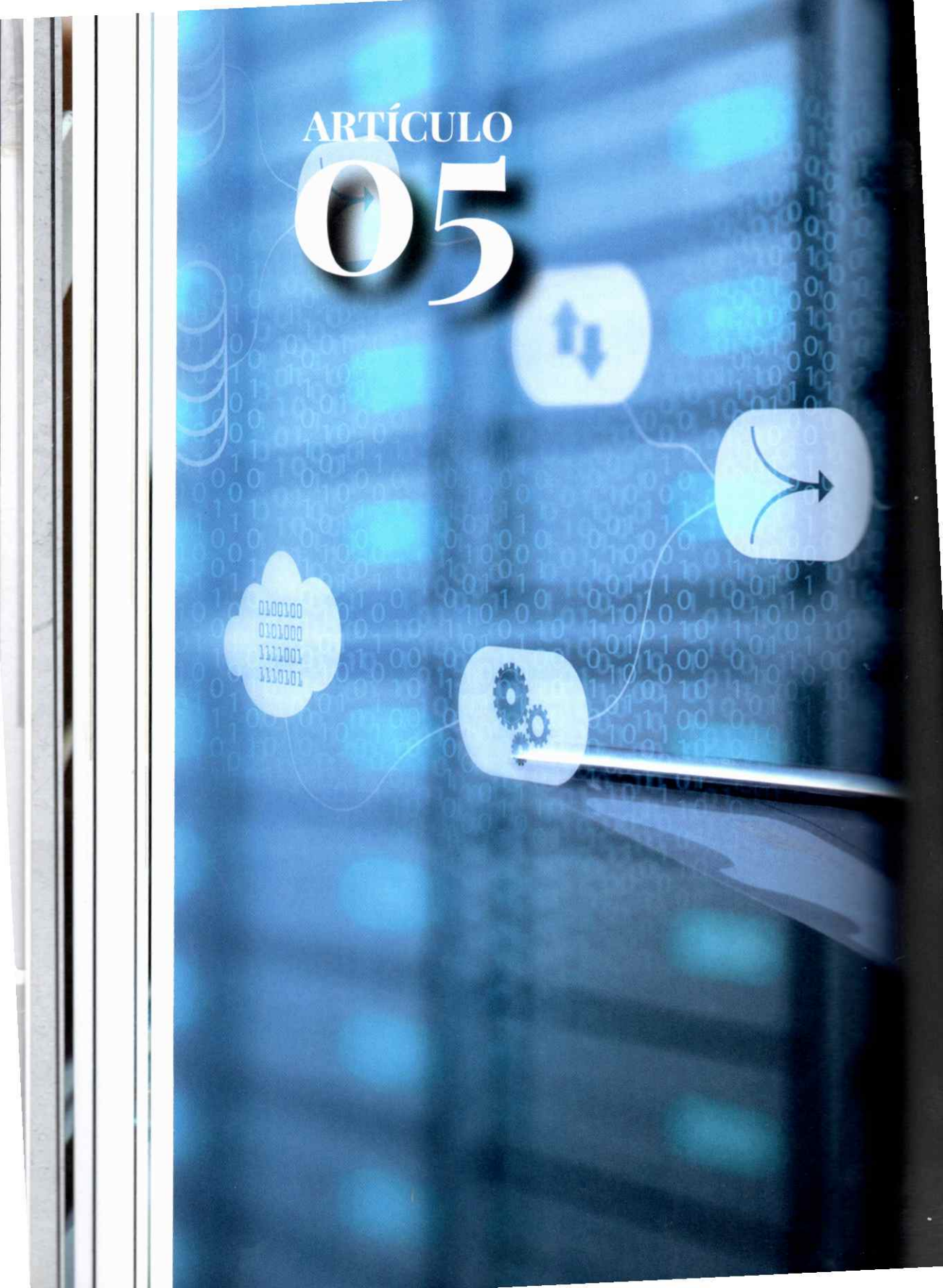
Responsabilidad penal de las empresas por delito tributario 156
Eduardo Rojas Saldaña

Alcances sobre los fondos de inversión en el Perú 164
Milagros Villanueva Alva

Gasto social de las empresas mineras 170
Socorro Núñez Eriquita

SECCIÓN ADICIONAL

Especial Crítico 178


ARTÍCULO
05


93%
65%
83%

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Alfredo Lau - Tam Oyafuso[1]
Recibido: 04/07/22

Sumario: Los derivados financieros son productos financieros complejos que se negocian y se ofrecen en el mercado financiero local e internacional. El objeto de este trabajo es esbozar un marco teórico y conceptual que sirva al lector para iniciar el entendimiento de este tipo de operaciones financieras.

Palabras clave: derivados financieros, forwards, futuros, opciones y swaps.

I. INTRODUCCIÓN

En Perú se conocen a las operaciones financieras como aquellas que pueden ser ejecutadas por nuestras empresas del sistema conforme al inciso 16 del artículo 221 de la Ley General del Sistema Financiero, del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley N.º 26702), previa autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. También, están contempladas con operaciones bursátiles a ser negociadas por nuestros agentes de intermediación según estipula el artículo 194 de la Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo N.º 861).

Es de acotar que, en el plano normativo solamente la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP ha emitido regulaciones que ahondan sobre el tema materia de este documento. Y en el plano práctico, no existe un mercado de derivados bursátiles, aunque la Bolsa de Valores de Lima siempre ha estado interesada en desarrollar uno.

II. ORÍGENES

Todo mercado funciona por la interacción de la oferta y la demanda, en donde los oferentes de bienes y servicios normalmente tienden a buscar cómo capturar las necesidades y preferencias de los demandantes. Por tal motivo, surgen las llamadas innovaciones.

Las innovaciones se sustentan en tres razones. La primera es el cambio en las condiciones de la oferta. La segunda es el cambio en las condiciones de la demanda. La tercera son los "arbitrajes" regulatorios.

Los derivados financieros surgieron del cambio en las condiciones de la demanda, es decir, la segunda razón. Los cuales, consistieron en los efectos monetarios provocados por la ruptura del sistema monetario internacional (convertibilidad del oro-dólar) implementado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en

1.- Asociado Senior del Área de Mercado de Capitales y Regulación Bancaria de Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera Abogados. Se ha desempeñado como asociado senior del área de Banca, Finanzas y Mercado de Capitales, Estudio Olaechea. Además, como analista de Regulación de Mercados y Gobierno Corporativo (Unidad de Inversiones), Profuturo AFP S.A. - Grupo Scotiabank y como abogado del área de Mercado de Capitales y Gobierno Corporativo, Mercado de Capitales, Inversiones y Finanzas Consultores S.A. - MC&F. Abogado por la Pontificia Universidad San Martín de Porres.

la década de 1940 y destituido en la época de 1970.

El sistema monetario basado en la convertibilidad del oro-dólar se fundamentó en asociar la variación de la valuación monetaria con la moneda, esto significa que la determinación del valor de la moneda se da en términos de dinero. Esta variación tuvo un desarrollo histórico que es importante resaltar.

Surgió desde la utilización del patrón mercancía hacia el uso del patrón metal (mono metálico y bimetalista). En el sistema monetario metalista, la valuación monetaria basada en el patrón oro fue la más destacada; este era un sistema en el que existía conexión intrínseca entre el valor del oro con el valor de la moneda, lo que determinaba un precio uniforme y equitativo del oro en todo el mundo.

El patrón oro tuvo una línea de evolución remarcable. El primer patrón oro, al que llamaremos "clásico", dejó de existir por consecuencia de la emisión masiva de billetes de distintos países para financiar la Primera Guerra Mundial, lo que produjo inestabilidad económica y monetaria. Su reemplazo fue, primero, el patrón lingote-oro, para luego ser sustituido por el patrón de cambio oro, este último el más importante dentro de los sistemas de patrón oro. Sin embargo, debido a la crisis económica de la década de 1930 todos estos sistemas desaparecieron tal como se habían ideado. Por ello, con la creación del FMI, se trató de establecer un sistema monetario internacional que fuera capaz de implantar un nuevo sistema de cambios fijos promoviendo la estabilidad cambiaria a nivel mundial, el crecimiento del comercio y el sistema económico internacional.

El convenio constitutivo del FMI creó un sistema de tipos de cambios fijos, donde los bancos centrales de cada país miembro del FMI debían de mantener posiciones activas en el mercado de divisas para que el tipo de cambio se mantenga próximo al objetivo de paridad cambiaria para evitar fluctuaciones cambiarias de la paridad central que planteaba este ente rector. La paridad señalada consistía en que los tipos de cambio se vincularían al oro en el caso del dólar estadounidense ("patrón oro"), al dólar y oro en el caso de las demás monedas ("patrón oro-dólar"); este sistema es el conocido como "Bretton Woods". Bajo este sistema monetario, los Estados Unidos de América (EE. UU.) estaban obligados a mantener el precio del oro en US $ 35 por onza en dicha época dándose de esta forma un sistema de pagos multilaterales para las transacciones corrientes, lo que incentivaba, teóricamente, el crecimiento del libre comercio internacional.

Desde la década de 1950 hasta 1970 el sistema de Bretton Woods funcionó eficazmente, contribuyendo al crecimiento económico mundial, la estabilidad cambiaria y al crecimiento de la libertad comercial y económica. El FMI se convirtió en el eje central regulador del sistema monetario internacional. No obstante, en el año 1969 el FMI tuvo que ser reformado, producto de una década en donde los EE. UU. mostraba una creciente inflación por el gasto público de su guerra en Vietnam, conllevando a una sobrevaloración del dólar americano. Por lo anterior, el vigente sistema monetario internacional perdió la confianza y los países miembros del FMI tuvieron que realizar constantes operaciones de cambio de dólares (sobrevalorados) por oro, provocando una crisis de liquidez y de confianza a nivel mundial.

Durante la década de 1970, se siguió con el mismo patrón de comportamiento a pesar de la primera reforma del FMI. La inflación generada por el gasto fiscal junto con la política de reducción de los tipos de interés como medida para acelerar la economía norteamericana produjeron tendencias especulativas, lo que pudo crear el primer déficit de balanza de pagos de los EE. UU. en el siglo XX. En consiguiente, surgió el denominado "shock de Nixon". Dicho "shock" fue la medida política que tomó el entonces presidente de los EE. UU., Richard Nixon, sin consulta previa a los miembros del FMI. Esta consistió en suspender la convertibilidad del dólar americano frente al oro, se impuso un arancel a la importación adicional de diez por ciento (10%) sobre las mercancías y se redujo a diez por ciento (10%) su ayuda al exterior, lo que permitió devaluar el dólar americano para afrontar su crisis de balanza comercial. Por tal motivo, en el año 1971, se da la quiebra en la práctica del sistema de cambios del FMI (oficializándose en el año 1973), empezando una época de tipos de cambios flotantes.

El mundo transitó desde una época de tipos de cambio fijos a flotantes, lo que incrementó las potenciales pérdidas para los partícipes del mercado financiero internacional. El incremento del riesgo financiero fue la causa de creación de los primeros productos financieros derivados. La necesidad de gestionar la volatilidad de los tipos de cambio y las tasas de interés fueron el motivo para la creación de este instrumento financiero.

La industria financiera fue el artífice de lo anterior. Esta comprendió que si adaptaba los instrumentos existentes llamados productos derivados (en sentido estricto), a las nuevas necesidades de gestionar y mitigar el riesgo financiero podían obtener grandes utilidades. En ese sentido, los primeros productos financieros derivados fueron creados, por primera vez, en la década de 1970 en las bolsas de valores de la ciudad de Chicago en los EE.UU. con el fin de administrar el riesgo financiero al que se encontraban expuestas ciertas inversiones de plazo prolongado[2].

III. CARACTERÍSTICAS

A. Definición

Taylor (2011), señala que un derivado financiero es una herramienta financiera utilizada para administrar riesgos o para tomarlos; y buscando un significado más completo sería que un instrumento financiero derivado es aquel instrumento financiero cuyo rendimiento está basado o deriva del comportamiento de los precios de un activo subyacente (usualmente solo referido como el subyacente).

Asimismo, es preciso mencionar nuestra definición sobre un derivado financiero, que es un producto financiero cuyo valor depende del cambio a futuro en el precio de otro activo denominado activo subyacente. Dicha razón, influye en su nombre "derivado" porque deriva su valor económico de un activo subyacente determinado. Los más conocidos son los futuros, *forwards, swaps* y opciones.

2.- Para Roberts fue en el año 1971 en el Chicago Mercantile Exchange (CME) (específicamente en l International Monetary Market anexo a la CME) a través de los futuros de divisas. En cambio, par Mishkin fue en 1975 a través de los futuros de tasas de interés y en la Chicago Board of Trade (CBOT mecanismo centralizado de negociación que compite con la CME.

B. Elementos

El primer elemento que caracteriza a un derivado financiero es la existencia de un "activo subyacente" que es la fuente de la que deriva su valor. Al respecto Ross, Westerfield y Jaffe (2005), indican que "(e)l nombre derivados se explica por sí mismo. Un derivado es un instrumento financiero cuyo rendimiento y valores se derivan, o dependen de, alguna otra cosa. Con frecuencia nos referimos a la cosa de la cual dependen los *derivados como el primitivo o subyacente*"[3]. El activo subyacente puede ser un activo real o un activo financiero (acciones, commodities, monedas, índices, dinero, etc.) sobre el cual se emite el instrumento financiero derivado.

El segundo elemento es que el activo subyacente esté expuesto a un riesgo financiero determinado que se busque administrar a través de su transferencia a un tercero. Bodie y Merton (2003), indican al respecto que los derivados son instrumentos financieros que derivan su valor de los precios de uno o más activos tales como valores de capital, valores de renta fija, divisas o commodities. Su función principal es servir como instrumentos para administrar exposiciones a riesgos asociados con los activos subyacente[4].

C. Clasificación

La clasificación más aceptada de estas operaciones se basa en el criterio del "mercado en donde se negocia", es decir, tenemos operaciones con derivados negociados de forma bursátil (*Exchanged Traded*) y fuera de mecanismos centralizados de negociación (*Over the Counter*).

En las operaciones realizadas en los mercados organizados la relación jurídica entre el "comprador" y el "vendedor" no es directa, sino encuentra un mecanismo centralizado de negociación como intermediario. En cambio, en las negociaciones extrabursátiles la relación es teóricamente directa, usualmente por teléfono o mediante redes informáticas), salvo que por regulaciones prudenciales en determinadas jurisdicciones se exija el uso de cámaras de compensación para su liquidación.

En tal sentido, los contratos *forward*, los contratos de opciones y los contratos swap pertenecen al mercado extrabursátil. A diferencia de los contratos de futuros y los contratos de opciones que pertenecen a los mercados organizados.

D. Liquidación

Los derivados financieros se liquidan de dos formas. El primer método es el pago con entrega física del activo subyacente y el segundo es el pago por diferencias (*netting*).

El pago con entrega física consiste en que las partes acuerdan que un bien se entregará a futuro según una fórmula y características predeterminadas, es decir, el activo subyacente sí se compra o se vende físicamente. En cambio, en el *netting*, no se entrega ningún activo subyacente, sino se utiliza una compensación entre dos obligaciones pecuniarias, aplicable únicamente

3.- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2005). Finanzas Corporativas (Séptima edición ed.). Mexico: Mc-Graw-Hill/Interamericana. Página 719.

4.- Bodie, Z., & Merton, R. (2003). Finanzas. Mexico: Pearson Educación de México. pp. 35-36.

cuando se trata de la misma transacción, moneda, fecha y empresas. Este sistema de compensación permite calcular el saldo neto a pagar de una parte a otra Fue popularizado por la asociación ISDA con el fin de proporcionar un sistema de pagos eficiente y estable para las operaciones con derivados financieros transnacionales.

El propósito del *netting* es eliminar el riesgo de insuficiencia de bienes a entregar presente en el pago con entrega física y reducir los efectos perversos de los impuestos entre jurisdicciones distintas.

IV. BLOQUE DE CREACIÓN

Los derivados financieros tradicionales o bloque de creación (*building blocks*), a partir del cual se pueden diseñar otros instrumentos de cobertura o de especulación, son los siguientes:

- *Forwards*: se pueden definir como contratos mediante el cual dos partes llamadas comprador (*buyer*) y vendedor (*seller*) acuerdan intercambiar a futuro un bien definido previamente y a un precio prefijado desde un inicio (el activo subyacente)[5].

- Futuros: son esencialmente contratos *forward*, pero en términos y condiciones estandarizadas por los mecanismos centralizados de negociación en donde se negocian[6].

- Opciones: es cualquier contrato que otorgue a una de las partes contratantes el derecho, pero no la obligación, de "comprar" o "vender" un activo financiero a futuro en un precio prefijado y especificado por adelantado. Existen las opciones de compra (*call*) y las opciones de venta (*put*). Por el momento, en el cual se ejecutan se les denomina: americana (cualquier momento), europea (al día del vencimiento del plazo establecido) y bermuda

5.- En un contrato de forward de tipo de cambio (*FX forward*), las partes denominadas comprador de forward (*buyer*) y vendedor de forward (*seller*), ambos para el ejemplo entidades bancarias, pactan un tipo de cambio a futuro (*forward price*) sobre un monto dinerario que puede ser entregable o no entregable y sólo para efectos de cálculo del precio. En el momento pactado para la ejecución de las prestaciones del contrato, las partes compararán el tipo de cambio pactado frente al tipo de cambio actual real (*spot price*), el diferencial de ambos tipos determinará quién asumirá la prestación. Es decir, si el tipo de cambio forward fue pactado en S/ 3 x US $ 1 y el tipo de cambio spot está en S/ 4 x US $ 1, el comprador asumirá la pérdida. Si estas transacciones se realizan con pago con entrega, el vendedor deberá entregar al comprador la suma monetaria pactada a un precio (tipo de cambio) determinado. En cambio, si las partes acuerdan el pago por diferenciales, una de las partes deberá asumir el pago del diferencial resultante entre el tipo de cambio spot y el tipo de cambio forward sobre la base de cálculo. En todo caso, el activo subyacente aquí es el tipo de cambio el que no podemos desligar de la base monetaria. Siempre y cuando la base monetaria sea entregable, sino recibe el nombre de "activo nocional", porque no existe. Sobre estos recaen las funciones económicas, cobertura y especulación que hemos mencionado.
En un contrato de forward sobre tasas de interés (*FRA contract*), las partes denominadas comprador de FRA y vendedor de FRA, ambos para el ejemplo entidades bancarias, pactan una tasa de interés (*forward price*) sobre un monto dinerario ficticio que sirve sólo para efectos del cálculo de la tasa ("activo nocional" o también llamado "principal" por ser compuesto por dinero). En el momento pactado para la ejecución de las prestaciones del contrato, las partes compararán la tasa spot (tasa variable) frente a la tasa *forward* (tasa adelantada), el diferencial de ambas determinará quién asumirá la prestación de acuerdo con las condiciones del contrato.

(periodos de tiempo específicos)[7].

- *Swaps*: es un contrato financiero mediante el cual dos partes llamadas contrapartes acuerdan intercambiar dos corrientes de flujos de caja en intervalos de tiempos específicos, según una regla predeterminada y durante un cierto periodo de tiempo[8].

V. FUNCIÓN Y FINALIDAD ECONÓMICA

A. Funciones Económicas

La función de los derivados financieros consiste en la mejor distribución de los riesgos en un sistema económico, debido a que estos favorecen la transmisión de los riesgos hacia terceros y, en definitiva, la redistribución hacia aquellos que sí quieren o pueden asumirlos.

Por otro lado, contribuyen a la ejecución de las mismas funciones que posee un sistema financiero, es decir, respecto a la asignación eficiente de los recursos captados para la inversión de la economía. Son funciones que se analizan desde una triple perspectiva: tiempo, riesgo e información; aumentando la información disponible y relevante en el mercado. En virtud de ello, el nivel y volumen de negociación con estos instrumentos puede reflejar las expectativas del mercado sobre la volatilidad y los precios futuros de los instrumentos financieros tradicionales (instrumentos de deuda, de capital y activos en efectivo).

B. Finalidad

Las finalidades de los derivados financieros están relacionadas con el principio económico de riesgos compensados. El principio de riesgos compensados explica la relación entre cobertura y especulación que se describirá a continuación.

- Cobertura: existe cuando se mantiene o se crea, una posición de "compra" o de "venta" con el fin de reducir el riesgo financiero asociado con otra postura. Esta reducción se realiza tomando una posición de "compra" o de "venta" con un riesgo opuesto a aquel que tiene nuestra posición originaria. Como resultado, ambos riesgos financieros se compensan obteniendo la cobertura en el cambio del valor de un activo o instrumento determinado.

- Especulación: es hacer lo contrario

6.- Un contrato de forward sobre tasas de interés negociado en bolsa (*FRA contract*), tiene la misma mecánica que el de su par negociado de forma extrabursátil. La diferencia consiste en la estandarización que exige el mercado organizado. Estableciendo las relaciones ya no directamente entre el comprador y el vendedor, sino en donde intercede la cámara de compensación y el mecanismo centralizado de negociación.

7.- Los techos (*cap*), pisos (*floor*) y la combinación de las anteriores (*collar*) son las opciones de tasas de interés. Las opciones de tasas de interés implican el derecho, pero no la obligación, de celebrar un contrato a futuro que cobertura el diferencial de una tasa de interés variable futura entre la tasa de interés predeterminada. Un *cap* permite cubrir la posibilidad de que una tasa variable exceda a futuro una tasa predeterminada que reflejaría la ganancia de una parte. El *floor* maneja que la tasa variable no disminuya por debajo de una fórmula pactada. Y el collar es el pacto de que una tasa variable no disminuya ni exceda un rango económico preestablecido.

8.- Un swap de commodity es un intercambio de flujos monetarios en donde se cobertura el rendimiento de un *commodity* en especial. En cuanto el productor compensa un precio variable a obtener en el mercado spot con un flujo fijo obtenido en el derivado.

a la cobertura. Esto quiere decir, tomar una posición con un riesgo determinado y no compensar el riesgo asumiendo otra posición con el fin de aumentar las ganancias en la posición originaria. La especulación se materializa, a través del ejercicio del "arbitraje financiero". Este arbitraje una herramienta que puede determinar la imperfección de los mercados financieros en la medida que da la posibilidad de obtener una ganancia por el diferencial en el precio respecto a un activo en diferentes mercados[9].

VI. TIPOLOGÍA DEL CONTRATO

A. Naturaleza Jurídica

Los derivados financieros son contratos de naturaleza financiera mediante los cuales las partes acuerdan realizar pagos monetarios a futuro dependiendo de lo que suceda con respecto a un activo subyacente en una fecha pactada a futuro, con el fin de administrar el riesgo asociado a dicho activo. Dicho de otra forma, estos contratos permiten administrar el riesgo asociado a un activo subyacente a través de efectuar pagos monetarios según una fórmula contractual predeterminada.

Por tipos contractuales generales estos contratos son atípicos, ya que no tienen un reconocimiento en la ley. Es también un contrato principal, ya que su existencia no depende de otro contrato. Y mercantil, puesto que son producto de los actos de comercio como consecuencia de la calidad empresarial o la actividad de los oferentes del producto. Además, son contratos por adhesión, dado que no existe negociación previa siendo de obligatoria utilización el contrato marco realizado por la agencia especializada (ISDA o ASBANC al menos en el Perú).

También, por la forma en cómo se perfeccionan son contratos formales porque su perfeccionamiento se realiza a través de llamadas telefónicas u otro

9.- Por ejemplo, si el precio del barril de petróleo en Lima es de US$ 60 y en Tokio es de US$ 65, el arbitraje reside en comprar en Lima y vender en Tokio. En el tema de derivados financieros el arbitraje funciona con mayor relevancia en las operaciones de swap relacionados al arbitraje de crédito y al arbitraje regulador. El primero funciona en la medida que existen ventajas comparativas para la obtención de créditos. La obtención de créditos a largo plazo responde a factores como la tasa libre de riesgo que se fija para la totalidad de la vigencia del instrumento, la prima de riesgo correspondiente a la incertidumbre futura de la tasa libre de riesgos, la prima por crédito sobre la deuda emitida por un deudor específico y la prima de riesgo correspondiente a un cambio potencial en la prima de riesgo del deudor. En ese sentido, cuando se calcula la obtención de un crédito se ponderan los factores comentados ciñéndolos a la capacidad de pago del posible prestatario, en dicha consideración, unos pueden obtener tasas fijas o tasas variables más bajas. La ventaja comparativa en la obtención del crédito la denominamos arbitraje de crédito. Es por ello la existencia de ciertos swaps en donde las partes pueden obtener un financiamiento más barato al que no podrían acceder de forma directa, al intercambiar las condiciones del crédito según las preferencias de las partes. Y el arbitraje regulador consiste en eludir la normativa aplicable para obtener beneficios importantes. Estas restricciones pueden ser sobre los flujos de capital o sobre la fijación de precios de los flujos de capital. Por ejemplo, en la época de 1980 ciertas compañías veían oneroso el financiamiento mediante deuda en el mercado de capitales norteamericano. Con la existencia del mercado de swaps de divisas las compañías podían emitir bonos en yenes japoneses sujeta a las normas tributarias japonesas mucho más favorables y luego realizar un swap de yenes por dólares con el fin de obtener el financiamiento en la divisa deseada, teniendo ahorros considerables.

10.- Es necesario aclarar que la relación jurídica se crea cuando se suscribe el documento denominado confirmación.

medio, pero confirmadas luego por escrito[10]. Y a su vez, contratos onerosos en vista de que cada parte hace una prestación a favor de la otra, y la prestación representa un sacrificio para la parte que lo soporta y una ventaja para la que recibe.

Los derivados financieros son contratos plurilaterales, en donde todas las partes ejecutan prestaciones. Dentro de esta categoría son contratos de prestaciones recíprocas (sinalagmáticos o de intercambio), por cuanto a las prestaciones se encuentran en relación de reciprocidad e interdependencia, en el sentido de que cada una es realizada contra la otra, para contracambiarla.

Por último, la gran discusión es si son contratos conmutativos o aleatorios. Por contratos conmutativos se entiende que los derivados son contratos en donde no existen los dos perfiles del "alea": la suerte o la incertidumbre (perfil objetivo) y el riesgo (perfil subjetivo). Por otro lado, los contratos aleatorios son aquellos en los cuales la entidad de la prestación depende de hechos inciertos o ignorados por las partes, por tanto en definitiva de la suerte. En otras palabras, son aquellos en los cuales los contratos asumen el riesgo de ver exagerada la prestación a su cargo, reducido o incluso anulada la prestación esperada. El riesgo que hace un contrato aleatorio es el riesgo jurídico y económico, inherente a la prestación; no es el riesgo puramente económico, relativo al costo de la prestación debida o al valor o a la utilidad de la prestación esperada. Cabe señalar que, todo contrato presenta un grado de riesgo económico. El contrato no es aleatorio en cuanto presente riesgo económico altísimo, ni cuando presenta un riesgo jurídico, sino es aleatorio cuando los dos riesgos confluyen. El alea puede ser típica (por su naturaleza) o atípica (por voluntad de las partes). El riesgo jurídico y económico califica a la causa del contrato como aleatorio. He aquí que por inexistencia del riesgo puede hacer que el contrato sea nulo por ausencia de causa.

Para nosotros son contratos aleatorios porque confluyen en estos contratos el alea económica y jurídica. En el primero, en el aspecto económico, se da respecto al valor final de la prestación, que, si bien se pacta a través de una fórmula de cálculo matemática, esta solo indica rangos de precios que se determinarán a futuro debido al comportamiento del precio del activo subyacente. Asimismo, es jurídico en la medida que el pago se puede dar sin la entrega física de un activo subyacente y solo liquidado por diferenciales, en consecuencia, las prestaciones jurídicas son inciertas en la medida que es desconocido quién pagará el saldo neto entre el precio pactado y el precio futuro.

B. Diferencia con los seguros

Los contratos de seguro son productos que ofrecen las empresas de seguro, por consiguiente, sujeta a la supervisión del regulador de dicha industria.

En realidad, los elementos esenciales de un contrato de seguro no varían mucho entre países y sistemas jurídicos distintos. En esencia, son casi los mismos. Un contrato de seguro tiene como elemento universal el "interés asegurable", reconocido en la doctrina, jurisprudencia y legislación[11].

11.- Sobre este elemento se puede ver en la jurisprudencia inglesa el caso HALFORD v. KYMER, del año 1830, en donde la corte considera que el interés asegurable es esencial para el pago de la póliza. El

Para la doctrina mayoritaria, el interés asegurable es la relación económica que existe entre la persona que asegura y el objeto expuesto a riesgos que se asegura; esta relación está presente antes de la contratación del seguro y permite asegurar el bien. Dicho de otro modo, el interés asegurable es el interés económico de la no ocurrencia de un siniestro respecto a la relación que se tiene con el objeto de que se asegura. Este elemento está latente en la etapa precontractual, mutando en "interés asegurado" cuando se forma el contrato para efectos del derecho al cobro del seguro.

En los contratos de derivados financieros no existe este elemento esencial de todo contrato de seguro, ni explícita ni implícitamente. Por ende, tampoco existe interés asegurado. Si nos basamos en lo anterior, solo el asegurado podría cobrar la indemnización de la compañía del seguro si se comprueba haber recibido daños como consecuencia de un siniestro. Esto no es relevante en los contratos con derivados financieros.

Sería difícil señalar cuál sería el interés dañado por un siniestro en un contrato con derivados financieros, por ello, se debe de hablar de "cobertura de riesgos" y no "aseguramiento de riesgos", ergo los derivados buscan evitar los efectos negativos por condiciones normales del mercado. Por tal razón, los derivados financieros son concebidos como contratos (u operaciones financieras) no equivalentes a los contratos de seguros, pues a pesar de tener efectos económicos parecidos, legalmente no lo son[12].

C. Diferencia con las Apuestas

Otro punto de análisis es sobre su relación con los contratos de juego y azar. Para comenzar, se hará hincapié en que a pesar de que estos contratos se encuentran recogidos en nuestro ordenamiento civil, se analizará este punto desde la perspectiva del derecho comparado, de modo que, en condiciones normales, el ordenamiento jurídico y las cortes judiciales que se escoge para que gobiernen las transacciones internacionales son las del Estado de Nueva York o las de Inglaterra, en resultado de una usual y sana práctica bancaria[13].

En ese sentido, en las plazas señaladas existen precedentes que no los consideran como contratos de juegos y

precedente trata sobre si la vida humana es un interés asegurable pues la corte inglesa considera que el interés asegurable debe ser pecuniario. Las cortes norteamericanas también consideran al interés asegurable como un elemento esencial de los contratos de seguros, pero difieren en ese estadio sobre si la vida es un interés asegurable en el caso LUCENA v. CRAWFORD, del año 1806. En el derecho comparado latinoamericano encontramos la presencia del interés asegurable en los siguientes cuerpos legales: en el nuevo Código Civil Brasileño, numeral 757; Código de Comercio de Bolivia, numeral 980; Código de Comercio chileno, numeral 518; Código de Comercio Colombiano, artículo 1045; Ley sobre el Contrato de Seguro mexicana, artículo 85; y la Ley N.º 17.418 de Argentina, artículo 2.

12.- Dentro del rubro de los derivados crediticios se les diferencia ya que éstos solo cubren el riesgo de crédito —generalmente— y los seguros además del anterior aseguran el riesgo de mercado.

13.- Esto se debe a que los inversionistas más importantes y con mayor poder de negociación se encuentran en aquellos lugares, y supondría un costo de transacción muy elevado el adecuarse a nuevos ordenamientos jurídicos y sistemas judiciales desconocidos en prestigio y capacidad técnica.

14.- En Londres, precisamos dos precedentes judiciales de los tantos idóneos para tratar el tema de análisis. El primero es el caso Morgan Grenfell & Co. Limited V. Welwyn Hatfield District Council, visto en la Corte Comercial de Londres en el año 1993. En este caso se sostuvo que los derivados finan-

apuestas en cierta manera[14].

Para nuestros intereses rescatamos la opinión de la Corte de Apelaciones de Londres del año 1990. Dicha instancia, sostuvo que los derivados financieros se asemejan mucho a los contratos de seguro, pero solo en efectos y no en derecho. Incluso, no son contratos de juegos cuando son utilizados como parte de una estrategia de manejo de deuda (cobertura), pues las partes solo se aseguran de no perder. Por otro lado, en Estados Unidos la historia es distinta. Sería muy complicado analizar una por una las leyes de juegos y apuestas de cada Estado, por ese motivo nos enfocamos en precedentes judiciales que observan las formas de pago de los contratos con derivados para calificarlos como apuesta[15]. En ese sentido, es común en dicha industria adjuntar el pago por diferencias al mecanismo llamado *netting*[16] porque podría devenir en su desnaturalización hacia un contrato de juegos y apuestas.

VII. CONCLUSIONES

Los instrumentos financieros derivados son (i) contratos financieros atípicos, (ii) instrumentos financieros, y (iii)

cieros son potencialmente especulativos, pero para que sean calificados como contratos de juego o apuesta en virtud de la Sección 18 y la Sección 1 de la Gaming Act inglesa de 1985 y 1892 respectivamente debe de haber "intención común" de las partes y no sólo de una de ellas de realizar el contrato por tal motivo. Además, agrega el precedente, que toda transacción realizada por partes vinculadas a los mercados de capitales se presume con fines comerciales o financieros, aunque luzcan potencialmente especulativos. Por lo que el Derecho debe darle total reconocimiento y efectos al ser parte del propio giro del negocio, en virtud de la Financial Services Act inglesa de 1986. El segundo precedente es el caso HAZELL v. HAMMERSMITH AND FULHAM LBC, que consistió en un litigio para objetar la legalidad de las negociaciones con derivados por parte de una entidad gubernamental, sobre la base de la doctrina de los actos ultra vires.

15.- El sistema general de pagos y liquidaciones en todo contrato con derivados consiste en el pago con entrega física y el sistema sin entrega física. En esa consideración, el caso IRWIN vs. WILLIAR visto por la Corte Suprema norteamericana en el año 1884 establece que la aceptación general en dicho país es que un contrato de venta de bienes con entrega futura es válido, incluso si el vendedor no tiene los bienes al momento de la celebración del contrato. Sin embargo, esta validez se condiciona sólo cuando las partes tienen la real intención de que los bienes sean entregados por el vendedor y pagados por el comprador al precio indicado. Siguiendo el precedente, si esto no sucede y las partes tienen la intención verdadera de sólo especular con el incremento o el descenso de los precios y los bienes no son entregados sino pagados en relación de la diferencia entre el precio del contrato y el precio de mercado de los bienes al momento de la ejecución del contrato, esto es una apuesta y no debe de ser cumplido porque es un contrato nulo. Empero, esto la regla anterior debe de verse en concordancia con el caso BOARD OF TRADE OF CHICAGO v. CHRISTIE GRAIN & STOCK COMPANY, visto en la Corte Suprema en el año 1905, el cual propone que si los pagos con derivados financieros no se hacen meramente mediante el pago con diferencias, sino que se integra a través de un procedimiento de compensación, este tiene efectos de una entrega y por tanto es un contrato válido bajo la luz del derecho norteamericano.

16.- Por otro lado, queremos resaltar la opinión de la jurisprudencia y doctrina española muy ligada a nuestro Derecho, la cual está relacionada a la forma de pago de estos contratos. En la SENTENCIA DEL JUZGADO MERCANTIL DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA DEL 9 DE MAYO DE 2011, se advierte que en el momento del pago de la prestación no existe compensación propiamente dicha sino el cálculo de un diferencial por ello puede afirmarse técnicamente la existencia de una causa diferencial atípica y única, que sirve a los fines económicos de gestión del riesgo buscando coberturas, a la especulación sobre la evolución del mercado, o al arbitraje (especulación espacial que aprovecha las disfunciones entre mercados); lo que, además, descarta la eventual objeción de juego del artículo 1798 del Código Civil.

herramientas financieras para cubrir o tomar riesgos, que se caracterizan porque su valor depende del cambio a futuro en el precio de otro activo denominado activo subyacente.

Originalmente se consideraba que un instrumento derivado no requería movimiento de capital al vencimiento y esta característica hacía que estas operaciones sean útiles tanto para operaciones de cobertura como de especulación. Hace muchos años se les consideraba como instrumentos fuera de balance, lo cual significaba que no existe movimiento de capital y no tenían que aparecer en el estado de situación (balance) de la empresa. Sin embargo, con las nuevas regulaciones contables, específicamente FASB 133 en los EE. UU, IAS 39 en Europa e IFRS 7 en el Reino Unido, se puede argumentar que estas operaciones no se pueden catalogar como fuera de balance.

Las operaciones con contratos de derivados financieros más exitosas, son aquellas que son liquidadas de forma física (especialmente el US Treasury Bond Future negociado en la CME y el DME Oman Crude Oil Future contratado en el Dubai Mercantile Exchange).

La lista de instrumentos derivados más populares a nivel internacional, junto con sus respectivos activos subyacentes, son lo que se describen a continuación:

Contrato de Derivado	Activo Subyacente
Currency Option	Divisas
Interest Rate Swap	Rendimiento de Bonos
Interest Rate Futures	Tasas de Interés Forward
FT-SE 100 Futures	FT-SE 100 Index
Credit Default Swap	Riesgo de Crédito
Crude Oil Futures	Petróleo Crudo

REFERENCIAS

Besley, S., & Brigham, E. (2009). *Fundamentos de la Administración Financiera* (Decimo Cuarta Edición ed.).Mexico:Cengage Learning.

Bodie, Z., & Merton, R. (2003). *Finanzas*. Mexico: Pearson Educación de México.

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2006). *Principios de las Finanzas Corporativas* (Octava Edición ed.). Madrid: McGraw-Hill/Interamericana de España.

Decovny, S. (1996). *Swaps*. Mexico: Limusa.

Diaz Ruiz, E. (1993). *Contratos sobre Tipos de Interés a Plazo* (FRAS) *y Futuros Financieros sobre Intereses*. Madrid: Civitas.

Euromoney Training; Baker & McKenzie. (1997). Advanced Legal Issues and Applications in Swaps & Swaps Derivatives. 1. Nueva York: Agosto 18-20.

Knop, R., Vidal, J., & Cachán, J. (2003). *Derivados de Crédito. Aspectos Financieros y Legales*. Madrid: Pirámide.

Lamonthe, P., & Soler, J. (1996). *Swaps y Otros Derivados OTC en Tipos de Interés*. Madrid: McGraw-Hill.

Lau-Tám, A. (2011). *OTC Interest Rate Financial Derivatives: Una revisión al Forward Rate Agreement (FRA) y al Interest Rate Swap (IRS) bajo la dimensión legal peruana*. (Tesis de Bachiller en Derecho no publicada, Universidad de San Martin de Porres, Escuela de Pregrado.Lima,Perú)

Lau-Tám, A. (2013). *Regulación Jurídica de los Contratos de Derivados Financieros Extrabursátiles en el Perú y la Tendencia Internacional a la Centralización Bursátil*. (Tesis de Título Profesional de Abogado no publicada, Universidad de San Martin de Porres, Escuela de Pregrado. Lima, Perú)

Marshall, J., & Kapner, K. (1996). Como *Entender los Swaps*. Mexico: Continental.

Mishkin, F. (2008). *Moneda. Banca y Mercados Financieros* (Octava Edición ed.). Mexico: Pearson Educación de Mexico.

Nussbaum, A. (1954). *Derecho Monetario Nacional e Internacional - Estudio Comparado en el Linde del Derecho y de la Economía*. Buenos Aires: Arayú.

Roberts, R. (2008). *Wall Street*. Buenos Aires: Cuatro Media.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2005). *Finanzas Corporativas* (Séptima edición ed.). Mexico: McGraw-Hill/ Interamericana.

Taylor, F. (2011). *Mastering Derivatives Markets* (Cuarta edición ed.).Gran Bretaña: Pearson Education Limited.

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2009). *Fundamentos de la Administración Financiera* (Decima Primera Edición ed.). Mexico: Pearson Educación.

Asociación
Corpus Iuris

@corpusiurisupc
Corpus Iuris
Corpus Iuris
CorpusIurisUPC