

NL

REVISTA JURÍDICA DEL PERÚ

NÚMERO 153 • NOVIEMBRE 2013

COMITÉ CONSULTIVO INTERNACIONAL

Luis Moisset de Espanés (Argentina)
Ricardo Lorenzetti (Argentina)
Alessandro Somma (Italia)
Francesco Bilotta (Italia)
+ Franco Cipriani (Italia)
Girolamo Monteleone (Italia)
Juan Montero Aroca (España)
Carmen Moreno de Toro (España)
Roberto Dromi (Argentina)
Eugenio Raúl Zaffaroni (Argentina)

COMITÉ CONSULTIVO NACIONAL

Carlos Fernández Sessarego
Fernando Vidal Ramírez
Domingo García Belaunde
Juan Espinoza Espinoza
Samuel Abad Yupanqui
Victor García Toma
+ Jorge Santistevan de Noriega
Jorge Toyama Miyagusuku
Juan Carlos Morón Urbina
Oswaldo Hundskopf Exebio
Carlos Ramos Núñez
Eugenia Ariano Deho
Juan Monroy Gálvez
Edgar Carpio Marcos
Luis Castillo Córdova
Eloy Espinosa-Saldaña Barrera
Mario Castillo Freyre
Yuri Vega Mere
Anibal Torres Vásquez
Luis Lamas Puccio
Alfredo Bullard González
Carlos Cárdenas Quirós
Wilfredo Sanguinetti Raymond
Enrique Varsi Rospigliosi
Felipe Osterling Parodi
Ricardo Beaumont Callirgos
Jorge Avendaño Valdez
Fernando de Trazegnies Granda

Normas Legales



Especial

EL PREVARICATO ARBITRAL EN DEBATE

Perjuicio a terceros y la pretendida anulabilidad del acto disimulado

Nuevos enfoques de la autoría mediata en los aparatos de poder organizados

Aspectos jurídicos de la situación del fútbol en el Perú.
Evaluación de las normas para la reestructuración económica del fútbol

Eficacia de los actos administrativos

Efectos tributarios del pago de indemnizaciones y penalidades

Irrenunciabilidad vs. Transacción

El rol del Estado constitucional de derecho

La reforma de la política de gestión jurisdiccional en materia de familia

EL FORWARD DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO

Daniel
Echaiz Moreno*

REFERENCIAS LEGALES:

- Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, Ley N° 26702 (09/12/1996): arts. 178, 221 num. 16 y 286.
- Reglamento para la Supervisión de los Riesgos de Mercado, Resolución SBS N° 509-98 (25/05/1998): art. 2 inc. a).
- Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario, Resolución SBS N° 1455-2003 (19/10/2003): arts. 1, 2, 3, 4 y 6.

Las empresas del sistema financiero en nuestro país se encuentran facultadas para realizar operaciones en instrumentos derivados, para lo cual requieren de la previa autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros. En tal sentido, en el presente artículo se explican las características de los instrumentos derivados y del marco regulatorio actual que las rige, centrándose el análisis del autor en las operaciones de forward que pueden realizar las empresas financieras, particularmente las cajas municipales de ahorro y crédito.

En el mercado internacional surgieron los **derivados**, nombre que hace referencia a “operaciones de cambio cuyo valor está sujeto a otro factor especialmente considerado por

las partes”, siendo que “ese factor variable no depende de la acción particular de los agentes que concluyen el negocio, sino de la asignación de valor (que lo adjudica el mercado)

* Doctorando en Derecho y Magíster en Derecho de la Empresa por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Abogado *summa cum laude* por la Universidad de Lima. Catedrático de las Facultades de Derecho de la Universidad de Lima, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Universidad ESAN y Universidad San Ignacio de Loyola. Socio fundador de Echaiz Estudio Jurídico Empresarial. Presidente de la Comisión Consultiva de Derecho Empresarial del Ilustre Colegio de Abogados de Lima. Miembro asociado del Instituto Peruano de Derecho Mercantil. Investigador académico del Instituto de Investigación Científica de la Universidad de Lima y del Instituto Argentino de la Empresa Familiar.

a ese activo referencial al cual se han remitido las partes del contrato”¹.

Los derivados están vinculados a **activos subyacentes** y, fundamentalmente, abarcan dos modalidades: los **futuros** y los **forwards**. “La única diferencia entre los contratos de futuros y [los contratos de] *forwards* es que los primeros se negocian en mercados organizados y sus términos son estandarizados, mientras que los segundos se negocian *over the counter* (traducido como operaciones de mostrador) y cada uno de sus términos es acordado por las partes”². La negociación *over the counter* significa que se realiza en forma extrabursátil, usualmente entre una empresa financiera y su cliente³.

Se reconocen tres principales modalidades de *forward*: el **forward de divisas** (mediante el cual se acuerda la compraventa de divisas a un tipo de cambio específico), el **forward rate agreement** (mediante el cual se acuerda el tipo de interés para protegerse frente a la fluctuación de este) y el **forward sobre activos** (mediante el cual se acuerda la compraventa de *commodities* a un precio específico), en todos estos casos para protegerse frente a la fluctuación de los valores. Cuando el *forward* sobre divisas se efectúa en un mercado organizado se denomina **swap**⁴.

Atendiendo a lo prescrito en el artículo 286 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, aprobada mediante Ley N° 26702 (en adelante, Ley de Bancos) concordado con el artículo 221 inciso 16 de la misma norma legal, las cajas municipales de ahorro y crédito podrán “efectuar

operaciones con *commodities* y con productos financieros derivados, tales como *forwards*, futuros, *swaps*, opciones, derivados crediticios u otros instrumentos o contratos de derivados” si es que cumplen los requisitos establecidos por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (en adelante, SBS).

Cuestión aparte, la SBS tiene como uno de sus objetivos propender a que las empresas supervisadas implementen un adecuado sistema de control de riesgos, refiriéndose así a los riesgos de mercado. Precisamente, el Reglamento para la Supervisión de los Riesgos de Mercado, aprobado mediante Resolución SBS N° 509-98, estipula en su artículo 2 inciso a que uno de los riesgos de mercado es el riesgo cambiario, por lo que, en atención al artículo 178 de la Ley de Bancos, deben establecerse ciertos criterios mínimos prudenciales, para lo cual se dicta el Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario, aprobado mediante Resolución SBS N° 1455-2003.

El Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario se aplica, entre otras, según el artículo 1, a las cajas municipales de ahorro y crédito y ahí se define la **posición global** (como el “resultado de la suma de la posición de cambio del balance y la posición neta en productos financieros derivados”, en el artículo 2 inciso b), la **posición de cambio del balance** (como el “total de activos en moneda extranjera menos el total de pasivos en moneda extranjera”, en el artículo 2 inciso c) y la **posición neta en productos financieros derivados** (como el “total de posiciones de compra a futuro de moneda extranjera menos el total de posiciones de venta a futuro de

1 Cfr. BARBIER, Eduardo Antonio. *Contratación bancaria*. Astrea, Buenos Aires, 2002, p. 432.

2 Cfr. LÓPEZ TELLO, César. “Fiscalidad de los derivados cotizados en mercado OTC”. En: *Productos financieros derivados y mercados organizados*. Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires, s/f, p. 90.

3 Cfr. RODRÍGUEZ SIMÓN, Alex. “Los instrumentos financieros derivados. Principales pleitos en la materia”. En: *Diario La Ley*. Buenos Aires, 1997, p. C-1123.

4 Cfr. VILLEGAS, Carlos. *Operaciones bancarias*. Tomo II, Editorial Rubinzal-Culzoni, Buenos Aires, 1997, p. 145.

moneda extranjera en productos financieros derivados del tipo *forward*, *swap* y futuro de monedas, únicamente”, en el artículo 2 inciso d).

También se establece, en el artículo 3, que “las empresas deberán identificar, medir, controlar y reportar adecuadamente el nivel de riesgo cambiario que enfrentan”. De

acuerdo al artículo 4, será la Unidad de Riesgos “la encargada de la identificación y administración del riesgo cambiario” y, dado el tamaño de la empresa, la complejidad de sus operaciones y/o su exposición general al riesgo cambiario, contendrá una Unidad Especializada en Riesgo Cambiario.

Entre las medidas prudenciales tenemos el **límite a la posición global de sobreventa** (en el artículo 6 inciso a, que no podrá ser mayor al 10% de su patrimonio efectivo), el **límite a la posición global de sobrecompra** (en el artículo 6 inciso b, que no podrá ser mayor al 50% de su patrimonio efectivo) y el **límite a la posición neta en productos financieros derivados de moneda extranjera** (en el artículo 6-A, que no podrá ser mayor al 20% de su patrimonio efectivo o a S/. 300 millones, el que resulte mayor).

El Reglamento para la Negociación y Contabilización de Productos Financieros Derivados en las Empresas del Sistema Financiero, aprobado mediante Reglamento SBS N° 1737-2006 (en adelante, Reglamento de Derivados) define a los *commodities* (como las “mercancías primarias o básicas consistentes en productos físicos, que pueden ser intercambiadas en un mercado secundario, incluyendo metales preciosos pero excluyendo oro, que es tratado como una divisa”, en el artículo 2 inciso c), el **derivado crediticio** (como el “instrumento financiero cuyos pagos dependen de la calidad crediticia del emisor de un activo de referencia”, en el artículo 2 inciso e), el **derivado implícito** (como el “componente de un instrumento financiero combinado

“ Se reconocen tres principales modalidades de *forward*: el *forward* de divisas, el *forward rate agreement* y el *forward* sobre activos, en todos estos casos para protegerse frente a la fluctuación de los valores. ”

que también incluye un contrato principal no derivado, cuyo efecto es que algunos de los flujos de efectivo del instrumento financiero combinado varíen de forma similar al producto financiero derivado considerado independientemente”, en el artículo 2 inciso f) y el **producto financiero derivado** (como el instrumento financiero cuyo valor razonable

fluctúa en respuesta a cambios en el nivel o precio de un activo subyacente, que no requiere de una inversión inicial neta o solo obliga a realizar una inversión inferior a la que se requeriría en contratos que responden de manera similar a cambios en las variables de mercado, y que se liquida en una fecha futura, en el artículo 2 inciso j).

En el artículo 4 del Reglamento de Derivados se norma que las empresas podrán contratar productos financieros derivados sobre monedas, tasas de interés, *commodities*, instrumentos representativos de deuda, instrumentos representativos de capital, índices de mercados bursátiles, etc., precisándose que “las empresas no podrán contratar productos financieros derivados cuyo valor razonable no pueda ser determinado de manera fiable”. En este Reglamento de Derivados se regula la contabilidad de productos financieros derivados (artículos 6 al 19) y el límite global a los productos financieros derivados (artículo 24).

Mención aparte merece la **autorización para la contratación de productos financieros derivados**, precisándose en el artículo 20 del Reglamento de Derivados que los tipos de autorización para operar con productos financieros derivados son la autorización con fines de negociación y la autorización con fines de cobertura, siendo que la SBS otorgará las autorizaciones por tipo de contrato (*forwards*, futuros, *swaps* u opciones) y por activo subyacente, pudiendo comprender más de un tipo de contrato y de subyacente; los requisitos para el proceso de autorización y el contenido mínimo del

informe para realizar operaciones con productos financieros derivados están contemplados en los artículos 20 y 22, respectivamente.

Si actualmente una caja de ahorro y crédito no realiza operaciones de *forward*, significa entonces que ampliará sus operaciones, siendo aplicable el Reglamento para la Ampliación de Operaciones, aprobado mediante Resolución SBS N° 11698-2008. Requerirá pues la autorización previa de la SBS (artículo 3),

para lo cual deberá remitir el Informe de la Gerencia General, el Informe de la Unidad de Riesgos, el Informe de la Unidad de Auditoría Interna, los Manuales de Políticas y Procedimientos, los Manuales de Gestión de Riesgos, el acuerdo de modificación del estatuto social y la minuta que recoja la modificación del estatuto social, entre otros. En aplicación del artículo 4 y tratándose de operaciones de *forward* será necesaria la opinión del Banco Central de Reserva del Perú (BCR).