



CONTRATOS DERIVADOS (FUTUROS, OPCIONES Y SWAPS)

ASPECTOS JURÍDICOS Y FISCALES



2DA. EDICION ACTUALIZADA

NICOLÁS MALUMIÁN

Biblioteca de la Corte Suprema	
Nº de Orden	122.357
Ubicación	D2968

LA LEY



INDICE GENERAL

	Pág.
Nota de la Directora de Tesis Doctoral del autor a la 1ra. edición.....	VII
Prólogo a la 2da. edición	XIII
Introducción	XVII

PARTE GENERAL

CAPÍTULO I CONCEPTOS FUNDAMENTALES

I.1. Concepto de Derivado	3
<i>Definiciones doctrinarias</i>	4
<i>Definiciones contables</i>	6
<i>El objeto de los contratos derivados</i>	8
I.2. Activos Subyacentes	9
<i>Subyacentes exóticos, subyacentes no fungibles o lo límites a lo que llamamos derivados</i>	9
<i>El riesgo crediticio como subyacente (los credit derivatives)</i>	11
I.3. Derivados Negociados en Mercados Institucionalizados y OTC	11
I.4. Liquidación en Efectivo o en Especie	13
<i>Liquidación de operaciones en mercados institucionalizados que actúen como contraparte central</i>	14
I.5. Finalidad de los Derivados	15
<i>Cobertura</i>	16
<i>La forma de la liquidación nada dice sobre la finalidad de las partes</i>	17
<i>Derivados realizados para diversificar riesgos</i>	18
<i>Especulación</i>	18
<i>Arbitraje</i>	18
I.6. Derivados y Financiamiento	19
I.7. Especies de Derivados y sus estrategias de uso conjunto	19
I.8. Pérdidas por Falta de Adecuado Conocimiento de la Dinámica de los Derivados	20
I.9. Tendencias futuras	22

CAPÍTULO II CARÁCTERES DE LOS CONTRATOS DERIVADOS

II.1. Bilaterales	25
II.2. Onerosos	26

	Pág.
II.3. Consensuales	26
II.4. Nominados pero Atípicos	27
II.5. ¿Aleatorios o Conmutativos?	28
<i>Liquidación en especie o por diferencias</i>	29
<i>Jurisprudencia</i>	30
<i>Las críticas de Gerscovich, Vázquez Acuña, Gayol y Luegmayer</i>	32
<i>Consecuencias de la clasificación</i>	33
<i>El caso particular de los Swaps</i>	33
II.6. Principales	34
II.7. ¿Intuitu personae?	34
II.8. A plazo - De Ejecución continuada	35
II.9. No Formales	36
II.10. ¿De Adhesión? - Con Cláusulas Predispuestas o Estandarizados	37

CAPÍTULO III DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS INSTITUCIONALIZADOS

III.1. Estandarización de los derivados	39
III.2. Los Mercados Institucionalizados y la Cámara de Compensación (<i>clearing house</i>) y la garantía de las operaciones	41
<i>El mercado como ámbito de negociación regulada</i>	41
<i>El mercado como garante de las operaciones</i>	42
<i>El desdoblamiento del ámbito de negociación y la garantía de las operaciones en dos entes independientes</i>	42
<i>Otras funciones de los mercados</i>	44
III.3. Aplicación a los mercados institucionalizados de derivados de la ley 17.811 de oferta pública	44
III.4. Garantía de Operaciones en Mercados Institucionalizados: Márgenes	45
<i>Comparación con una compañía de seguros o una entidad dadora de fianzas</i>	45
<i>Los márgenes</i>	46
<i>Aplicación de los artículos 55 y 56 de la ley 17.811</i>	48
<i>Fondo de Garantía</i>	49
III.5. Principales mercados en los que se opera derivados en la Argentina	50
Mercado a término de Buenos Aires S.A. (MATBA)	50
Mercado a término de Rosarios (ROFEX) y Argentina Clearing SA (ACSA)	51
Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE)	51
Mercado de Valores de Buenos Aires SA (MERVAL)	52
III.6. Organismos de Control de los Mercados Institucionalizados de Derivados en Argentina	53
El rol del Banco Central de la República Argentina	54
III.7. Organismos de control de los Mercados Institucionalizados en Estados Unidos	55
<i>Commodity Futures Trading Commission (CFTC)</i>	55
<i>Securities and Exchange Commission (SEC)</i>	56
<i>National Futures Association (NFA)</i>	56

CAPÍTULO IV RÉGIMEN LEGAL DE LOS DERIVADOS

IV.1. Las Operaciones con Derivados del Estado Nacional	59
---	----

	Pág.
IV.2. Los Fondos Comunes de Inversión	60
<i>Los derivados como instrumentos que pueden integrar el fondo</i>	60
<i>Inversiones de los fondos</i>	61
IV.3. Las Entidades Financieras	63
IV.4. Rol del BCRA en materia cambiaria	64
<i>Funciones y facultades del BCRA en materia cambiaria</i>	65
<i>Régimen penal cambiario</i>	66
IV.5. Restricciones para la concertación y liquidación de derivados aplicables a Entidades Financieras	69
<i>La prohibición general de celebrar derivados y su derogación</i>	69
<i>Las Cuentas Corriente Bancarias en Dólares de los Mercados de Futuros y Opciones</i>	69
<i>Normativa derogada del BCRA sobre concertación y cancelación de derivados por entidades financieras</i>	70
<i>Normativa vigente del BCRA sobre concertación y cancelación de derivados por entidades financieras</i>	78
<i>Resumen de normas vigentes en materia cambiaria</i>	82
IV.6. La Normativa de pesificación de los contratos derivados	84
IV.7. Jurisprudencia dictada en virtud de la normativa de pesificación	86
<i>Fallo Johnson & Johnson c. Deutsche Bank SA</i>	86
<i>Fallo Banco Europeo para América Latina v. Banco Galicia</i>	90
<i>Fallo Johnson & Johnson de Argentina SA c. Citibank</i>	92
<i>Fallo Fiat Crédito Cía. Financiera c. PEN s/amparo</i>	95
<i>Fallo Johnson & Johnson Medical SA v. Citibank NA</i>	96
<i>Comentario final sobre los fallos</i>	98
<i>Laudo del Tribunal Arbitral de la BCBA Expte. Nro. 541/02</i>	99
<i>Laudo del Tribunal Arbitral del BCBA Expte. Nro. 660/05</i>	100
IV.8. Exigibilidad y validez de los contratos derivados	101
IV.9. Validez de la Liquidación por Diferencias	105
IV.10. ¿Contrato o Título Valor?	106
<i>Valores Escriturales</i>	110
IV.11. ¿Los Derivados son Valores Negociables?	113
IV.12. Comparación de los Contratos Derivados con el Contrato de Seguro	115

CAPÍTULO V OFERTA PÚBLICA DE DERIVADOS

V.1. Concepto de Oferta Pública	119
<i>La triple autorización de la oferta pública</i>	121
V.2. Oferta Pública de Derivados	122
V.3. Derivados y Transparencia en la Oferta Pública	124
<i>Deber de informar a las entidades autorreguladas y al público</i>	125
<i>Deber de guardar reserva y abstenerse de negociar</i>	127
<i>Deber de lealtad y diligencia</i>	130
<i>Prohibición de manipulación y engaño al mercado</i>	132
<i>Prohibición de intervenir en la oferta pública en forma no autorizada</i>	134
<i>Responsabilidad frente a participantes contemporáneos</i>	135
<i>Deber de someterse al arbitraje de los mercados institucionalizados</i>	135
<i>Sistemas de Negociación de Derivados</i>	137
<i>Publicidad</i>	137
V.4. Deber de informar a la Unidad de Información Financiera (UIF)	138
<i>La Unidad de Información Financiera (UIF)</i>	139
<i>Deber de Información Operaciones Sospechosas</i>	139
<i>Operaciones Sospechosas en General</i>	141

	Pág.
Reglamentación para el Mercado de Capitales.....	142
Principio del Conozca a su Cliente (Know Your Client).....	142
Política de Control de los Operadores del Mercado.....	143
Operaciones Inusuales en el Mercado de Capitales y de Derivados.....	143

CAPÍTULO VI

LAS ASOCIACIONES DE PROMOCIÓN Y LOS CONTRATOS UNIFORMES

VI.1. International Swaps and Derivatives Association (ISDA).....	147
VI.2. Argentine Derivatives Association (ADA).....	148
VI.3. La Instrumentación de los Derivados OTC y su Estandarización.....	149
Los Contratos ISDA.....	149
El Contrato ADA.....	150

CAPÍTULO VII

CONCURSO O QUIEBRA

VII.1. Soluciones al fenómeno de la insolvencia.....	153
VII.2. Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE).....	154
VII.3. Concurso Preventivo de Acreedores.....	155
VII.4. Quiebra.....	156
VII.5. Acciones de recomposición patrimonial.....	156
VII.6. Ineficacia de pleno derecho.....	157
Actos a título gratuito, entendiéndose por estos aquellos actos sin contra- prestación alguna.....	157
Precancelación de deudas con vencimiento, según título, en el día de la sentencia de quiebra o con fecha posterior a la misma.....	158
Constitución de hipoteca o prenda o cualquier otra presencia, respecto de obligación no vencida que originariamente no tenía esa garantía.....	158
VII.7. Ineficacia por conocimiento del estado de cesación de pagos.....	159
VII.8. Concurso o Quiebra de la Contraparte de un Contrato Derivado OTC.....	161
Opciones.....	162
Futuros y Forwards.....	162
Swaps.....	162
VII.9. Rescisión Anticipada o terminación automática en Caso de Concurso.....	163
VII.10. Rescisión Anticipada o Terminación Automática en Caso de Quiebra.....	164
VII.11. Los contratos a término ante la quiebra de una de las Partes.....	165
VII.12. Compensación de Posiciones (Netting).....	166
VII.13. Ejecución-Extrajudicial Automática de Garantías.....	167
VII.14. El caso del Estado Nacional.....	168
VII.15. El caso de los mercados institucionalizados.....	169
La normativa en Brasil.....	169
VII.16. Los Proyectos de Ley de Derivados o Ley de Netting.....	170

PARTE ESPECIAL

CAPÍTULO VIII

CONTRATOS A TÉRMINO (FUTUROS Y FORWARDS)

VIII.1. Concepto de Futuros y Forwards.....	175
---	-----

	Pág.
Definiciones jurisprudenciales y doctrinarias.....	176
VIII.2. Dinámica de los Futuros y Forwards.....	177
Posición compradora o long position.....	177
Posición vendedora o short position.....	179
VIII.3. Encuadre Jurídico de los Futuros y Forwards.....	181
VIII.4. Los Non Delivery Forwards o NDF de divisas.....	182
Los NDF no son compraventas.....	183
El derecho emergente de los NDF es propiedad bajo el artículo 17 de la CN.....	184
Los NDF no son operaciones de cambio.....	185
La irrelevancia de la finalidad de cobertura o especulación.....	186
Comentario final.....	186

CAPÍTULO IX

CONTRATO DE OPCIÓN

IX.1. Definiciones.....	187
IX.2. Concepto Amplio o Estricto.....	189
IX.3. No todas las opciones son derivados.....	190
IX.4. Elementos de las opciones.....	191
Partes.....	191
Subyacente.....	191
Prima.....	192
Plazo de Ejercicio.....	193
Precio de Ejercicio.....	193
IX.5. Dinámica de las opciones.....	194
IX.6. Opciones de Compra (call) y Opciones de Venta (put).....	195
El comprador de una opción de compra (long call).....	196
El vendedor de una opción de compra (short call).....	196
El comprador de una opción de venta (long put).....	197
El vendedor de una opción de venta (short put).....	197
IX.7. Clasificación de las Opciones.....	198
Según el Momento de Ejercicio.....	198
Según el valor económico de las opciones.....	198
IX.8. El denominado "apalancamiento" o leverage de las opciones.....	199
IX.9. Los Stockoptions o Planes de Remuneración Basados en el Precio de Acciones.....	200
IX.10. Las Opciones sobre las Propias Acciones.....	201
Opciones establecidas en estatutos sociales.....	202
IX.11. Encuadre Jurídico de las Opciones.....	202
a) Contrato Preliminar.....	202
b) Señal o arras.....	203
c) Contrato Condicional.....	204
d) Oferta Irrevocable.....	204
Jurisprudencia relativa al encuadre jurídico de las opciones.....	205
El fallo Koldowsky.....	206
Conclusiones.....	208

CAPÍTULO X

CONTRATO DE SWAP

X.1. Clases de swap y sus finalidades.....	210
Swap de Tasas de Interés.....	211
Swap de Divisas.....	213

	Pág.
<i>Credit Default Swaps (CDS)</i>	214
<i>Equity o Assets Swaps</i>	214
<i>Caps, Floors y Collars</i>	216
X.2. Encuadre Jurídico de los Swaps - Comparación con Otras Figuras	216

CAPÍTULO XI CREDIT DERIVATIVES ✓

XI.1. Partes y Finalidades.....	219
XI.2. Elementos de los Credit Derivatives	220
<i>Eventos de Crédito</i>	220
<i>Pago al Comprador de Protección Crediticia</i>	222
XI.3. Clases de Derivados de Crédito.....	223
XI.4. Operaciones Exóticas	224
XI.5. Derivados de Cobertura del Riesgo de Inconvertibilidad	226
XI.6. Comparación de los Derivados de Crédito con la Fianza	227
XI.7. Comparación de los Derivados de Crédito con el Aval	228

ASPECTOS FISCALES ✓

CAPÍTULO XII TRIBUTOS NACIONALES ✓

XII.1. Concepto y Antecedentes.....	233
<i>Concepto de "contrato derivado" para el derecho tributario</i>	233
<i>Antecedentes Normativos</i>	234
<i>Antecedentes administrativos de la AFIP - DGI</i>	235
XII.2. Impuesto a las Ganancias	236
<i>Tratamiento de los Beneficiarios del Exterior</i>	237
<i>Fuente de las Ganancias</i>	238
<i>Sujetos Empresa Locales</i>	239
<i>Tax Credit</i>	241
<i>Quebranto Especifico</i>	243
<i>Interpretación de Leyes Fiscales</i>	246
<i>Momento de Imputación</i>	247
<i>Devengamiento de la Ganancia por Derivados</i>	248
<i>Retenciones domésticas</i>	252
<i>Pérdidas por las Devaluación del Peso - Ley 25.561</i>	253
<i>Personas Físicas Argentinas</i>	254
<i>Tratamiento de los Stock Options</i>	256
<i>Rentas Pasivas</i>	262
<i>Tratados firmados por la Argentina para Evitar la Doble Imposición</i>	262
<i>Los derivados y los tratados para evitar la doble imposición</i>	266
XII.3. Impuesto al Valor Agregado.....	268
<i>Retenciones domésticas</i>	268
XII.4. Principio de Realidad Económica.....	269
<i>Aplicación a los Derivados</i>	271
XII.5. El Criterio de Equivalencia y las Posiciones Sintéticas.....	272
<i>La step transactions doctrine (doctrina de los pasos) en los Estados Unidos</i>	274
XII.6. Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta	275

	Pág.
XII.7. Impuesto sobre los Bienes Personales.....	277
XII.8. Tratamiento Fiscal de los Derivados de Crédito (<i>Credit Derivatives</i>).....	278
<i>Tratamiento ante el Impuesto a las Ganancias de las Garantías</i>	278
<i>Tratamiento ante el Impuesto al Valor Agregado de las Garantías</i>	279

CAPÍTULO XIII TRIBUTOS PROVINCIALES

XIII.1. Impuesto sobre los Ingresos Brutos	281
<i>Base Imponible</i>	281
<i>El Caso de las Operaciones de Cobertura</i>	282
<i>Devengamiento de los Ingresos</i>	286
<i>Alícuota</i>	287
<i>Exenciones</i>	287
<i>Atribución a las Jurisdicciones - Convenio Multilateral</i>	288
<i>Ciudad de Buenos Aires</i>	290
<i>Provincia de Buenos Aires</i>	291
<i>Provincia de Córdoba</i>	291
<i>Provincia de Santa Fe</i>	291
XIII.2. Impuesto de Sellos.....	294
<i>Alícuota</i>	295
<i>Base Imponible</i>	295
<i>Ciudad de Buenos Aires</i>	296
<i>Provincia de Santa Fe</i>	300

BIBLIOGRAFÍA, 303 ✓