

# Seminario de Aspectos legales de las Finanzas

## Aspectos Básicos de los Derivados

MARVAL  
O'FARRELL  
& MAIRAL

Pablo Gayol

Abogado, UCA

LLM, University of Chicago

Magister en Finanzas, Mercado de Capitales, UCEMA



- Definición de Derivado:

- Contrato cuyo valor depende del valor de otro activo subyacente.

- Activo de 2º generación

- Clases de derivados:

- a) Forwards

- b) Futuros

- c) Swaps

- d) Opciones

## a) Forwards (Contrato a término)

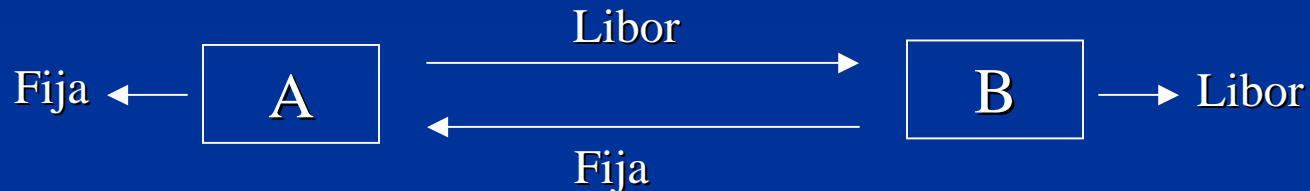
- Contrato de “compraventa” con liquidación diferida
- Elementos
  - i) Activo subyacente
  - ii) Precio pactado al celebrarse el contrato
  - iii) Fecha de liquidación del contrato en el futuro
- Finalidad para usuario final
  - i) Cobertura de riesgo
  - ii) Especulación

## b) Futuro

- Son contratos a término estandarizados que se negocian en mercados institucionalizados
- En general la contraparte es el mercado
- Hay un margen de garantía inicial
- Hay una liquidación diaria de ganancias y pérdidas

## c) Swap

- Contrato por el cual las partes intercambian flujos de fondos en ciertos períodos durante la vida del contrato.



- Elementos

- i) Valor Nominal - Valor de Cálculo.
  - ii) “Tasa” que se aplica al valor nominal.
  - iii) Fecha periódica en que se efectúan los pagos.
- Puede asimilarse a un conjunto de forwards o a dos bonos.

d) Opciones      Derecho pero no la obligación de comprar (si es un call) o de vender (si es un put) un activo a un precio determinado en una fecha determinada. El tomador paga una prima al lanzador.

- El tomador limita su responsabilidad

- Elementos:

- i) Tomador: tiene el derecho bajo la opción

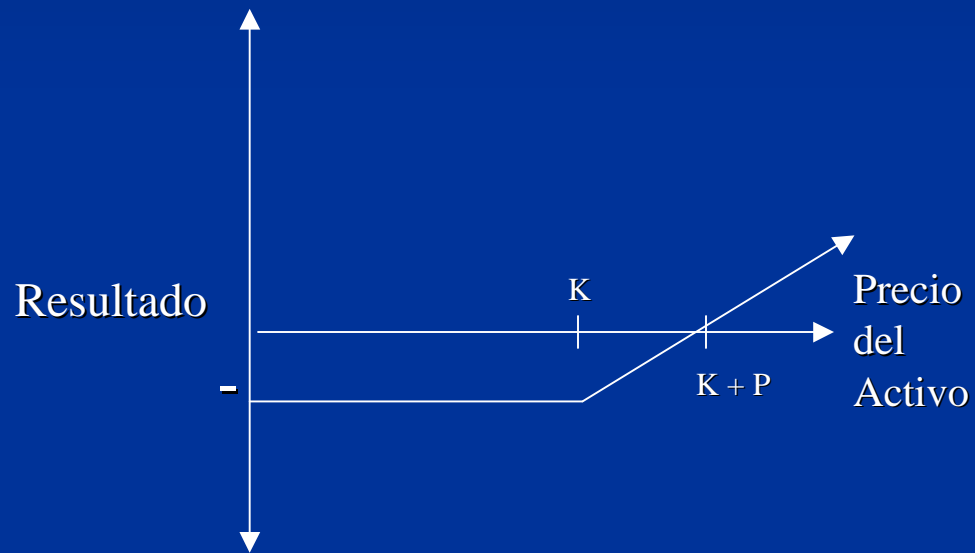
- ii) Lanzador: tiene la obligación bajo la opción

- iii) Prima: Precio de la opción

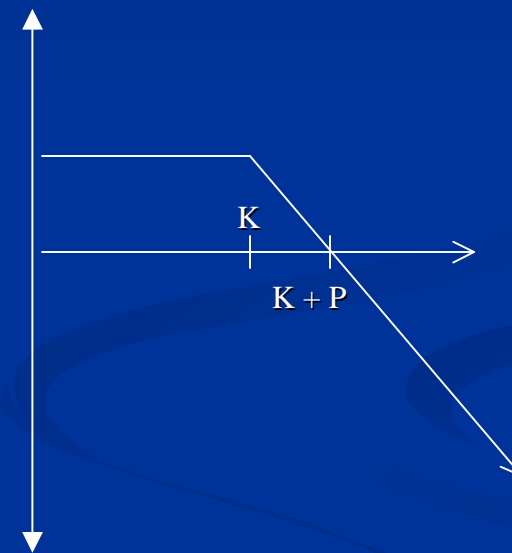
- iv) Precio de ejercicio: el precio al cual el tomador puede comprar (call) o vender (put)

- v) Fecha de ejercicio

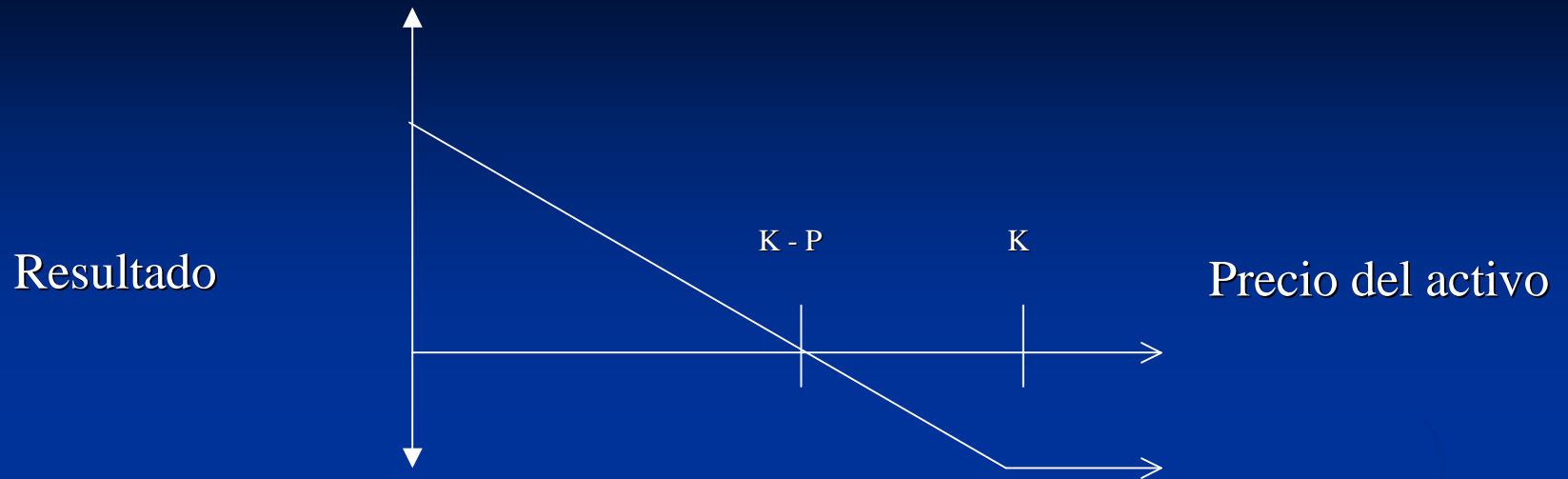
### a) Tomador del Call



### b) Lanzador del Call



### a) Tomador del Put



### b) Lanzador del Put





Cual es el valor del contrato a término

1) Celebración = 0

2) Finalización = Comprador  $St - K_0$   
Vendedor  $K_0 - St$

3) Durante la vida del contrato  $K_0 - K_t$

## Principales Características de los Derivados

- 1) Contrato Aleatorio
- 2) Los bancos y brokers tienen una posición neutra
- 3) Los mercados OTC son mercados de crédito (no son cash)
- 4) Existe Apalancamiento (leverage)

## Mayores preocupaciones para el banco

- 1) Que el valor de liquidación sea el valor de exposición ( $K_0 - K_t$ );
- 2) Que las garantías afectadas al contrato sean válidas;
- 3) Que pueda compensar las exposiciones positivas con las negativas (netting).

## Documentación Standard

- Contrato Marco ISDA
- Schedule
- Confirmación
- Collateral Agreement
- Refleja las preocupaciones de los bancos
  - Liquidación por valor de reposición
  - Early termination. Events of Default.
  - Netting
  - Margin calls

# Quiebra

## Forwards Art. 153 Ley de Quiebras

- Si existe diferencia a favor del no fallido verifica;
- Si no hay diferencias → resuelve
- Si hay diferencia a favor del fallido, hay que esperar al vencimiento e ingresar la menor de las diferencias.

## Concurso Preventivo

No es claro si se aplica el art. 153 o el art. 20 de la Ley de Quiebras.

Art. 20 permite al concurso continuar o resolver el contrato (riesgo de cherry picking)

## Swap

Debería ser igual al contrato a término pero podría considerarse que se le aplica el 144 de la Ley de Quiebras (resolución del contrato sin indemnización).

## Garantías

Riesgo del art. 118 de la Ley de Quiebras. Son inválidas las garantías constituidas durante el período de sospecha para garantizar obligaciones no vencidas.

## Compensación.

No hay compensación en el concurso ni la quiebra.

## Restricciones de control de cambios

- Comunicación “A” 4285. En principio los derivados están sujetos a autorización previa del BCRA salvo expresamente autorizados.
- Restricción es aplicable también al sector no financiero
- Autorizados
  - Forwards y futuros liquidados por diferencia, en pesos y en Argentina
  - Contratos de cobertura de tasa de interés por obligaciones con el exterior informados al BCRA



- Contratos de cobertura entre monedas extranjeras por obligaciones con el exterior informadas al BCRA
- Contratos de cobertura de la PGC
- Contratos de cobertura de commodities relacionados con operaciones de comercio exterior
- Contratos de cobertura entre monedas extranjeras que realicen exportadores para cubrir riesgos sobre embarques realizados pendientes de cobro

## Garantías reales constituidas por los Bancos

a) Art. 28 b) de la L.E.F. Establece que las entidades financieras no pueden constituir gravámenes sobre sus bienes sin autorización previa de BCRA.

### b) Autorización general

- i) Banco local tiene que poder recibir depósitos de AFJPs
- ii) La contraparte extranjera tiene que tener una calificación internacional de “A” o superior
- iii) Activos afectados tienen que ser títulos o efectivo y no pueden superar el 20% del valor transado
- iv) Total de todos los márgenes no pueden superar 5% del RPC del segundo mes anterior