

**Especialización en Tributación- 4ta Cohorte- Facultad de Cs. Económicas-
UNLP – Trabajo Integrador Final**

MARCO IMPOSITIVO DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES

Acciones y Títulos Públicos con cotización en el mercado local

Marcos Tomás Zocaró

Alumno: Cr. Marcos Tomás Zocaró

Director: Cr. Marcelo Del Moro

Co-directora: Lic. Alejandra Pereyra

Índice

Introducción.....	5
Reseña sobre el funcionamiento de la Actividad Bursátil.....	7
Tratamiento en el Impuesto a las Ganancias	12
I - Antecedentes Normativos	12
II- Operaciones de Compra/Venta de Acciones, Títulos Públicos y Opciones Financieras	14
a. Modificaciones al Objeto del Impuesto.....	14
b. Exenciones y Tasas del Impuesto. Determinación del Resultado Impositivo.	17
c. Ámbito de Cotización.....	21
d. Vigencia de las Modificaciones.....	21
e. Exención en Operaciones con Títulos Públicos.....	23
f. Quebrantos.....	23
III - Dividendos y Utilidades Distribuidas. Amortizaciones de Títulos Públicos	25
a. Tratamiento anterior a la Reforma de la Ley N° 26.893.....	25
b. Reforma de la Ley N° 26.893	26
c. Vigencia de la Reforma	27
d. Régimen de Retención.....	28
e. Rescate de Acciones	28
f. Amortizaciones de Títulos Públicos	29
IV – El Caso de los CEDEAR.....	30
V - Otras Cuestiones	33
a. Prima Recibida al Vender Opciones Financieras Call y Put	33
b. Dedución de Comisiones y demás Gastos Abonados a los Agentes.....	34
c. Dólar Bolsa y Circular 5/2014.....	35

d. Diferencias entre la Concertación y la Liquidación en las Operaciones Bursátiles y su Impacto en la Imputación de las Ganancias al Ejercicio Fiscal	38
e. Régimen de Retención en la Compraventa de Instrumentos Bursátiles	39
f. Inversiones en Fondos Comunes de Inversión	40
Tratamiento en los Impuestos Patrimoniales	42
I – Impuesto sobre los Bienes Personales.....	42
a. Sujetos. Bienes alcanzados.....	42
b. Valuación de Acciones, Bonos y Opciones.....	43
c. Exención.....	44
d. Régimen de Responsabilidad Sustituta. Sujetos Empresa.....	45
e. Casos Especiales: Acciones emitidas en el Exterior y cotizantes en la bolsa local; y Situación de los CEDEAR.....	48
f. Gravabilidad de las Opciones Call y Put	50
g. Fondos Comunes de Inversión	50
II – Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.....	52
a. Descripción del Gravamen	52
b. Exenciones y computabilidad de Dividendos.....	53
c. CEDEAR y Acciones emitidas por Empresas Extranjeras.....	54
Tratamiento en el Impuesto al Valor Agregado	56
a. Acciones y Títulos Públicos	56
b. Opciones Call y Put.....	57
c. Cobro de Intereses y Dividendos.....	58
d. Breve comentario sobre el cobro de gastos por parte de los brokers.....	58
Otros impuestos	60
I - Impuesto sobre los Ingresos Brutos	60
II – Impuesto a los Débitos y Créditos	63
III – Sellos.....	64

Conclusión	65
Apéndice 1: Normas Antilavado y Prevención del Terrorismo.....	69
Apéndice 2: Importancia del Mercado de Capitales en el Desarrollo de un país y los efectos de los gravámenes que recaen sobre la Actividad	74
Bibliografía	79

Introducción

El objetivo del presente Trabajo es analizar el marco tributario en el que están inmersas las inversiones bursátiles llevadas a cabo en el mercado argentino.

Debido a la gran cantidad de temas que abarca la actividad bursátil, nos concentraremos en la compra, venta y tenencia de Acciones de empresas cotizantes en el mercado argentino¹ y de Títulos Públicos emitidos por los Estados Nacional, provinciales y municipales y que también poseen cotización en el mercado bursátil local. Asimismo, abordaremos la situación impositiva de las operaciones con opciones financieras de compra (*call*) y venta (*put*), siempre correspondientes a las Acciones y Títulos Públicos previamente mencionados².

Al realizar esto, nos enfocaremos tanto en lo concerniente a las actividades de *trading especulativo* o de muy corto plazo (compra y posterior venta de activos financieros en un período muy breve de tiempo, días o incluso horas) como en las tenencias/inversiones con horizontes de más largo plazo.

Con respecto a los sujetos que realizan las operaciones referidas, pondremos la mira tanto en las personas físicas residentes en nuestro país, como en las personas jurídicas radicadas en el mismo³. Se considera, en este último caso, sólo a los denominados sujetos empresa, contemplados en el art. 69, inciso a) puntos 1 y 2 de la Ley del Impuesto a las Ganancias⁴.

Previo a la descripción y estudio del encuadre tributario del tema planteado, explicaremos brevemente cómo es el funcionamiento de la actividad bursátil y cuáles son los pasos que debe seguir un sujeto a los fines de invertir en Bolsa.

¹ Sucintamente, se tratará el caso de las empresas extranjeras cotizantes en el mercado local mediante los denominados Certificados de Depósito Argentinos (CEDEAR).

² No nos ocuparemos en este Trabajo de los alquileres de títulos, cauciones, pases bursátiles, obligaciones negociables, ni otros instrumentos y mecanismos de similar naturaleza. Asimismo, es importante destacar que en la Bolsa local las opciones sobre Títulos Públicos son escasas, siendo mucho más líquido el mercado de las opciones sobre acciones.

³ El nuevo Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994/2014, con vigencia: 1 de agosto 2015) denomina a la “persona física” como “persona humana”.

⁴ Ley 20.628. Texto Ordenado por Decreto 649/97 (B.O. 06/08/97), y modificatorias.

Si bien no es un tema que caiga dentro de la órbita tributaria, se comentarán en el Apéndice I, ciertos aspectos referidos a la normativa vigente en materia de lavado de activos y prevención del terrorismo, y con los que se puede encontrar cualquier inversor bursátil.

En el Apéndice II, nos referiremos brevemente a los efectos económicos ocasionados por la gravabilidad de las operaciones bursátiles, finalizando con una sucinta comparación del encuadre tributario de dicha actividad en Argentina con el de otros países.

Reseña sobre el funcionamiento de la Actividad Bursátil

En este capítulo se realiza una breve descripción del funcionamiento del mercado de capitales a los efectos de posibilitar una correcta comprensión del tema que nos ocupa.

Desde su irrupción en el escenario económico, las bolsas de valores han servido como medio de financiación de Estados, empresas y particulares, los cuales, mediante la emisión y oferta pública de títulos representativos de deuda (Títulos Públicos, Obligaciones Negociables, entre otros) o acciones que otorguen la calidad de socio en el caso de empresas, captan los fondos de dinero ociosos que cualquier otro sujeto y/o Estado acerca al mercado con el fin de obtener una cierta rentabilidad sobre sus ahorros.

La primera Bolsa de Valores se creó en Amsterdam, en los primeros años del siglo XVII. Tiempo después hicieron su aparición las Bolsas de Londres y de Nueva York (*Wall Street*), y hoy en día prácticamente todos los países de mundo cuentan con un mercado bursátil propio.

En Argentina, el primer proyecto bursátil se remonta al año 1821, cuando Bernardino Rivadavia crea la Bolsa Mercantil. En 1854 nace la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), como una asociación civil sin fines de lucro. Y en el año 1929, paralelamente a la Bolsa de Comercio, se funda el Mercado de Títulos y Cambios, que en 1950 pasa a denominarse Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (MERVAL), tal como lo conocemos hoy. Finalmente, en el año 1974 la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el MERVAL crean la Caja de Valores S.A., única depositaria de Argentina y encargada de la custodia de los valores negociables privados y públicos.

La BCBA es el *recinto* donde actúa el mercado de valores. A su vez, posee la potestad para admitir, suspender o cancelar la cotización de valores, lleva el registro de las operaciones efectuadas y es la responsable de la difusión de precios y volúmenes, entre otras tareas.

Por su parte, el Merval SA es justamente el mercado de valores adherido a la Bolsa, y se encarga específicamente de la negociación, concreción y liquidación de las operaciones. El nexo con los inversores son los Agentes Registrados o *brokers*, que actuando como intermediarios captan las órdenes de sus clientes inversores y las derivan al mercado.

Por último, la Caja de Valores S.A. es la que se encargará de mantener y custodiar los valores operados, llevando un detalle minucioso de las tenencias de cada inversor.

Se agrega a estas tres instituciones del mercado de capitales argentinos, la Comisión Nacional de Valores (CNV), que es el organismo autárquico de contralor.

En el país existen otros mercados de valores y bolsas, tales como la Bolsa de Comercio de Rosario (Santa Fe) y su Mercado de Valores (MervaRos). Sin embargo, la BCBA acapara la mayoría de las operaciones, por lo cual, en el presente Trabajo, al hablar de Bolsa nos referiremos básicamente a la de Buenos Aires. No obstante, luego de la promulgación de la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 (B.O. 28/12/2012), estas dos entidades propusieron dar origen a Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA), una entidad cuyo principal objetivo será la unificación del mercado bursátil argentino, dotándolo de una mayor eficiencia y capacidad operativa, y se estima estará en funcionamiento hacia finales del año 2017.

Además de los diferentes organismos de contralor, sociedades aseguradoras o de garantía, calificadoras de riesgo y un vasto universo de asesores financieros, en la compraventa de activos bursátiles intervienen principalmente tres sujetos: vendedores, compradores y los ya mencionados agentes o brokers.

El mecanismo que permite a un inversor acercarse al mercado bursátil es bastante simple. La persona física que actuará en nombre propio, o aquella representante de una persona jurídica, debe acercarse a un broker autorizado y abrir una cuenta con éste (*cuenta comitente*). Acto seguido, depositará dinero en su cuenta (la *fondeará*) y desde ese momento estará habilitado para comprar sus primeros activos bursátiles: por ejemplo, si su deseo es comprar 1000 acciones de la empresa YPF S.A., le remitirá la orden de compra a su agente quien a su vez la derivará al mercado. Simultáneamente, deberá existir uno o más inversores que deseen vender también acciones de YPF S.A., los cuales se pondrán en contacto con sus propios agentes (podrá o no ser el mismo agente para ambas partes), los cuales enviarán las respectivas órdenes de venta.

La gran mayoría de las transacciones son realizadas mediante el SINAC (Sistema Integrado de Negociación Asistida por Computador): la negociación se efectúa al mejor postor y según la prioridad precio-tiempo, o sea, la operación se cierra con quien ofrece comprar al precio más alto o vender al más bajo; y a igual precio, tiene prioridad la orden

que ingresó primero. Cuando una oferta de venta y una de compra coinciden, la operación se concreta automáticamente.

Cerrada la operación de venta (con su consecuente compra), cada uno de los agentes recibirá una comisión por parte de su respectivo cliente, que será proporcional al monto operado (en el caso de acciones es menor al 1%).

Este sistema es sumamente ventajoso en varios aspectos:

- El costo de financiamiento que deben soportar quienes acudan a la Bolsa en busca de fondos es sensiblemente inferior al que deberían abonar en caso de financiarse con entidades bancarias: se evitan las altas comisiones de bancos y demás entidades prestamistas.
- El sistema posee liquidez suficiente como para que en cuestión de horas, o incluso minutos, un inversor consiga vender una parte o la totalidad de su cartera. Así, con el dinero obtenido podrá comprar casi de inmediato otros activos bursátiles, dejar el capital disponible en su cuenta comitente esperando nuevas oportunidades de inversión, colocar los fondos en caución, o incluso esperar no más de 72 horas hábiles a los efectos de tener el dinero disponible para efectuar cualquier operación fuera de la Bolsa. Ese mismo inversor, si hubiera colocado sus ahorros en un plazo fijo en una entidad bancaria a 30 días, por ejemplo, hubiese tenido que esperar hasta su vencimiento para hacerse con el dinero.
- El inversor estará a resguardo ante eventuales cierres o quiebras del agente con el cual opera, ya que sus tenencias bursátiles permanecerán en custodia, depositadas, en la Caja de Valores S.A., sociedad completamente independiente de los brokers.

El mercado bursátil también posee notorias ventajas para la economía del país en el cual están insertos, permitiendo la formación de un gran capital nacional, facilitando proyectos productivos que incrementen el Producto Bruto Interno y permitiendo las expansiones empresarias; además favorecen los controles de los diferentes fiscos sobre las empresas, haciendo disminuir la evasión tributaria y la economía informal⁵.

⁵ En el Apéndice 2 comentaremos estas características positivas.

Como hemos mencionado en los párrafos precedentes, existen diferentes instrumentos de inversión en el mercado bursátil. En este Trabajo nos centraremos únicamente en las acciones empresarias, títulos públicos estatales, y en sus respectivas opciones financieras de compra (call) y venta (put).

Las acciones representan una fracción del capital social de una empresa y otorgan a sus titulares la calidad de socios o accionistas de ésta.

Las empresas ofrecen sus acciones (o parte de ellas) con el objetivo de conseguir financiamiento, mientras que los inversores las comprarán especulando con la obtención de dos tipos de ganancias: cobro de dividendos (distribución de utilidades societarias) y/o ganancias de capital (diferencia de precio de las acciones entre los momentos de compra y venta).

Es muy importante resaltar que las empresas argentinas que pueden ver cotizar sus acciones en el mercado de valores son únicamente las Sociedades Anónimas.

La gran mayoría de acciones cotizantes en el Merval pertenecen a empresas argentinas. Sin embargo, en la plaza local podemos encontrarnos con los llamados CEDEAR (Certificados de Depósito Argentinos): son *certificados* que representan la titularidad de acciones de empresas extranjeras. Un claro ejemplo de esto lo representa el CEDEAR de Apple.

A la inversa, existen los ADR (American Depositary Receipt), que son certificados de acciones de empresas argentinas cotizantes en la Bolsa de New York. YPF S.A., Pampa Holding S.A., Banco Macro S.A., son algunos ejemplos de ADRs.

Por su parte, los títulos públicos (*bonos*), emitidos por el Estado Nacional y los estados provinciales y municipales, consisten en una promesa de pago por medio de la cual el Estado se compromete a devolver, en un plazo determinado, el capital que los inversores le prestan, más los respectivos intereses.

Por último, en este Trabajo nos ocuparemos también de la gravabilidad de la tenencia de opciones financieras sobre acciones y sobre títulos públicos⁶.

En términos generales, una opción es un contrato que da el derecho (pero no la obligación) a su tenedor a vender o comprar un activo a un precio específico durante un

⁶ Existen otros tipos de opciones financieras, como, por ejemplo, opciones sobre divisas u opciones sobre índices bursátiles.

lapso de tiempo (opción americana) o en una fecha fija predeterminada (opción europea). En el mercado argentino se operan únicamente opciones americanas, cuya fecha límite de ejercicio es el tercer viernes del respectivo mes de vencimiento.

Las opciones de compra se denominan *call* y las de venta *put*. A su vez, el activo sobre el cual se instrumenta la opción (*activo subyacente*) serán acciones o títulos públicos, dependiendo de la clase de opción que se trate.

Tratamiento en el Impuesto a las Ganancias

I - Antecedentes Normativos

Si bien recientemente la Ley del Impuesto a las Ganancias N° 20.628, t.o. Dto. 649/97, y modificatorias (de ahora en más, LIG), a través de la Ley N° 26.893 (B.O. 23/09/2013), ha sufrido modificaciones que impactan en la gravabilidad de las operaciones bursátiles, ésta no ha sido la única reforma introducida en este sentido desde los orígenes del gravamen.

El primer antecedente en nuestro país de lo que hoy es el Impuesto a las Ganancias lo conformó el Impuesto a los Réditos de 1932: gravamen cedular que recaía sobre las rentas de la industria y el comercio.

Al año siguiente, se modificó la ley, estableciendo que las sociedades anónimas debían tributar sobre las utilidades retenidas. Esta fue la mayor reforma durante una década, hasta que en 1943 comenzó gravarse en cabeza del accionista los dividendos distribuidos en el país, independientemente de que la renta que les hubiera dado origen se encontrara o no gravada.

Siete años más tarde, se alteró el sistema vigente y se estableció que las utilidades de las sociedades quedaban alcanzadas a la alícuota del 24% y los dividendos sufrían una retención en carácter de pago único y definitivo al momento de su distribución (aquí no importaba si el accionista era o no residente en el país).

Recién en 1969, se establecería la exención sobre los dividendos a los accionistas residentes en Argentina y una alícuota del 12% para los que residieran en el exterior.

En diciembre de 1973, durante el gobierno de Perón, se sancionó la Ley del Impuesto a las Ganancias N° 20.628 (B.O. 31/12/1973), sustituyendo al Impuesto a los Réditos, al Impuesto sobre la venta de valores mobiliarios y al Impuesto a las ganancias eventuales. La LIG estableció la gravabilidad de la renta de títulos, bonos y letras de Tesorería y, respecto de las personas físicas residentes en el país, de los dividendos que superasen los \$500 (los accionistas del exterior sufrían una retención de 29,5%). Pocos años más tarde, bajo la dictadura militar, la gravabilidad de dichas operaciones fue derogada, implementando únicamente una retención del 17,5% respecto de los dividendos distribuidos a accionistas del exterior.

En el año 1985 vuelven a grabarse en general los dividendos, permitiendo en este caso el cómputo como crédito de impuesto de hasta el 27,5% si el accionista residente del país se identificaba; si no se identificaba, la sociedad debía retener el 27,5% sobre los dividendos en carácter de pago único y definitivo. Dicha retención era del 17,5% respecto de los accionistas del exterior.

Llegado el año 1990, y con los dividendos ya considerados como renta de segunda categoría, se comenzó a aplicar nuevamente el sistema cedular, alcanzando una retención en carácter de pago único y definitivo del 10% sobre los accionistas del país y del 20% sobre los no residentes.

En 1992, se excluyó de toda imposición a la distribución de dividendos.

Tres años más tarde, se dispuso la conversión obligatoria de las acciones y demás participaciones sociales en títulos nominativos no endosables: los que no cumplieran con esta normativa estaban sujetos a una sobreimposición sobre los dividendos recibidos.

A finales de 1998, la tasa general del impuesto se elevó del 33% vigente en ese entonces al actual 35%. Asimismo, se introdujo el mecanismo denominado “impuesto de igualación” en la distribución de dividendos.

En marzo de 2001, se promulgó la Ley N° 25.414, conocida como la *Ley de Superpoderes* ya que delegaba en el Poder Ejecutivo facultades propias del Poder Legislativo. En materia tributaria extendió el ámbito de gravabilidad del tributo, recayendo éste sobre las enajenaciones de “*acciones, títulos, bonos y demás títulos valores*” por parte de las personas físicas (los resultados obtenidos los sujetos empresa ya se encontraban gravados con anterioridad a dicha reforma). En forma simultánea, la norma otorgaba la exención sobre dichas operaciones, por lo que los efectos de la reforma se neutralizaban entre sí. No obstante, en julio del mismo año, y en ejercicio de las facultades delegadas por la Ley de Superpoderes, se dictó el Decreto 493/2001. Mediante el citado Decreto, “*se elimina la exención que beneficiaba a los resultados obtenidos por las personas físicas, provenientes de la venta de acciones que no cotizan en bolsas o mercados de valores...*”. Así, se mantuvo la exención sólo a los resultados obtenidos por las personas físicas y sucesiones indivisas por las ventas de acciones y demás valores mobiliarios con cotización.

Por otra parte, el Decreto 493/2001 también dejó fuera de la exención a las ganancias producto de las operaciones en las que los enajenantes fueran sociedades residentes en el exterior.

Sin embargo, las reformas mencionadas tuvieron una vida muy breve. A finales del año 2001, la Ley N° 25.556 derogó la Ley de Superpoderes. El escuetísimo texto de la nueva Ley, con la consecuente carencia de aclaraciones normativas, dio lugar a un gran debate y a varias interpretaciones antagónicas. Algunos sostenían que la derogación no tenía efectos sobre las leyes y actos perfeccionados con anterioridad a la Ley N° 25.556, por lo que continuaban vigentes en la LIG las modificaciones introducidas por la Ley de Superpoderes y el Decreto 493/2001. La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) fijó su posición en tal sentido. Una parte de la Doctrina, en cambio, sostuvo lo opuesto.

Fue recién en julio de 2003 cuando la Procuración del Tesoro de la Nación emitió el Dictamen 351/2003, coincidiendo con las opiniones vertidas previamente por la Dirección Nacional de Impuestos y la Dirección General de Asuntos Jurídicos del Ministerio de Economía. Mediante este Dictamen, se concluyó que la sanción de la Ley N° 25.556 trajo aparejada la pérdida de los efectos de la Ley N° 25.414 y del Decreto 493/2001, considerando derogado al Decreto 493/2001.

Recién en el año 2013 se modificaría sustancialmente la gravabilidad en el Impuesto a las Ganancias de las actividades bursátiles.

II- Operaciones de Compra/Venta de Acciones, Títulos Públicos y Opciones Financieras

a. Modificaciones al Objeto del Impuesto

Con fecha 23 de septiembre de 2013 irrumpió en el escenario impositivo argentino la Ley n° 26.893, modificatoria de la LIG. Sustituyendo el inciso 3) del artículo 2 de la citada ley, la reforma incorporó en el objeto del impuesto los resultados provenientes de la enajenación de bienes muebles amortizables, acciones, cuotas y participaciones sociales,

títulos, bonos y *demás valores*, cualquiera fuera el sujeto que las obtenga. De esta forma, el artículo 2 de la LIG quedó redactado de la siguiente forma:

A los efectos de esta ley son ganancias, sin perjuicio de lo dispuesto especialmente en cada categoría y aun cuando no se indiquen en ellas:

- 1) Los rendimientos, rentas o enriquecimientos susceptibles de una periodicidad que implique la permanencia de la fuente que los produce y su habilitación.*
- 2) Los rendimientos, rentas, beneficios o enriquecimientos que cumplan o no las condiciones del apartado anterior, obtenidos por los responsables incluidos en el artículo 69 y todos los que deriven de las demás sociedades o de empresas o explotaciones unipersonales, salvo que, no tratándose de los contribuyentes comprendidos en el artículo 69, se desarrollaran actividades indicadas en los incisos f) y g) del artículo 79 y las mismas no se complementaran con una explotación comercial, en cuyo caso será de aplicación lo dispuesto en el apartado anterior.*
- 3) Los resultados provenientes de la enajenación de bienes muebles amortizables, **acciones**, cuotas y participaciones sociales, **títulos**, **bonos** y **demás valores**, cualquiera fuera el sujeto que las obtenga.*

Como vemos, esta reforma incide sólo en los sujetos que tributan en función del criterio de la *fente*, es decir, sujetos *no empresas*. Para los sujetos empresa, los resultados provenientes de las operaciones citadas previamente ya se encontraban incluidos en el objeto del gravamen en función de la *Teoría del balance* (art. 2 inc. 2) de la LIG), por la cual están alcanzados todos los beneficios, rendimientos y rentas, sin importar si cumplen o no con los requisitos de periodicidad y permanencia y habilitación de la fuente productora.

Por otra parte, acorde a lo establecido por el Decreto 2334/2013 (B.O. 07/02/2014)⁷, art. 1 inciso a), se debe entender a los *demás valores*, como aquellos valores negociables “emitidos o agrupados en serie susceptibles de ser comercializados en bolsas y mercados”.

Asimismo, los *valores negociables* son definidos por la Ley de Mercado de Capitales N° 26831 (B.O. 28/12/2012) en su art. 2 como:

⁷ Modificatorio del Decreto Reglamentario de la LIG.

*Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las **acciones**, las cuotas partes de fondos comunes de inversión, los **títulos de deuda** o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos de futuros, los **contratos de opciones** y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.*

Como podemos apreciar, dentro de los beneficios gravados por el Impuesto a las Ganancias (IG) mediante su art. 2 inc. 3), se encuentran los emanados de la compraventa de acciones, títulos públicos y opciones financieras (*put* y *call*) sobre ambos instrumentos, cualquiera sea el sujeto que las obtenga.

En el caso de los sujetos empresa, las ganancias originadas en la compraventa de cualquiera de los tres activos mencionados estarán siempre gravadas (Teoría del Balance), como ya hemos mencionado. Y constituirán ganancias de tercera categoría (art. 49 de la LIG) y el método de imputación al ejercicio fiscal será el de *devengado* (at. 18 de la LIG).

Por su parte, tratándose de personas físicas o sucesiones indivisas, estas rentas también estarán siempre alcanzadas. Al estar definidas en el art. 2 inc. 3) de la LIG, no necesariamente deberán cumplir con los requisitos de habitualidad, permanencia y habilitación de la fuente que exige el art. 2 inc. 1) de la LIG (Teoría de la Fuente). Además, estarán exentas cuando se trate de compraventa de acciones y títulos públicos, pero no en el caso de opciones. Este punto se tratará en detalle en el siguiente acápite.

Asimismo, es dable destacar que, en cabeza de personas físicas o sucesiones indivisas, estas ganancias resultan ser de segunda categoría, de acuerdo al art. 45 incisos j) y k) de la LIG⁸. Por ende, el método de imputación al ejercicio fiscal será el de *percibido* (art. 18 de la LIG).

b. Exenciones y Tasas del Impuesto. Determinación del Resultado Impositivo.

La reforma impuesta por la Ley N° 26.893 también recayó sobre el inciso w) del artículo 20. Según este inciso, estarán exentos:

*Los resultados provenientes de operaciones de compraventa, cambio, permuta, o disposición de **acciones**, cuotas y participaciones sociales, **títulos**, bonos y **demás valores**, obtenidos por **personas físicas residentes y sucesiones indivisas radicadas en el país**, en tanto no resulten comprendidas en las previsiones del inciso c) del artículo 49, **excluidos** los originados en las citadas operaciones, que tengan por objeto acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores, que **no** coticen en bolsas o mercados de valores y/o que no tengan autorización de oferta pública.*

La exención a la que se refiere este inciso procederá también para las sociedades de inversión, fiduciarios y otros entes que posean el carácter de sujetos del gravamen y/o de la obligación tributaria, constituidos como producto de procesos de privatización, de conformidad con las previsiones del Capítulo II de la Ley n° 23.696 y normas concordantes, en tanto se trate de operaciones con acciones originadas en programas de propiedad participada, implementadas en el marco del Capítulo III de la misma ley.

⁸ El art. 45, en su inciso j) determina que serán ganancias de segunda categoría: *Los resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados.* Mientras que en su inciso k) incluye a: *Los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición de acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores.*

Como podemos apreciar, con relación al tema que nos concierne en este Trabajo, este inciso establece la exención de los resultados de compraventa, cambio, permuta o disposición de **acciones y títulos públicos** siempre y cuando:

- estos instrumentos coticen en bolsas y mercados de valores y/o tengan autorización de oferta pública; y
- los resultados sean obtenidos por **personas físicas residentes y sucesiones indivisas radicadas en el país, *excepto*** que sean sujetos del inciso c) del artículo 49 de la LIG (a saber: sujetos que realicen la *actividad de comisionista, rematador, consignatario y demás auxiliares de comercio no incluidos expresamente en la cuarta categoría*).

Los sujetos empresa domiciliados en el país, al no estar alcanzados por esta exención, tributarán a la tasa general del 35%, sean o no habitualistas en este tipo de operaciones⁹. Al momento de determinar el resultado impositivo sujeto al impuesto, deberán imputar contra las correspondientes ganancias los gastos incurridos para obtenerlas. Así, según lo establecido por el art. 61 de la LIG y el art. sin número incorporado a continuación del art. 67 del DR, para obtener la ganancia bruta deducirán del precio de venta el costo de adquisición, considerando que dicho costo se corresponde con el de las adquisiciones más antiguas de su misma especie y calidad (esto no admite prueba en contrario)¹⁰.

El art. 61, además establece que en los casos en que se reciban acciones liberadas¹¹ por dividendos exentos, no se computará costo alguno.

De la misma forma que los sujetos empresa domiciliados en el país, tampoco gozarán de la exención los beneficiarios del exterior, sean personas físicas o jurídicas, y operen con instrumentos cotizantes o no¹².

⁹ Teoría del Balance (art. 2 inc. 2 de la LIG).

¹⁰ Este costo de adquisición deberá ser actualizado aplicando el IPMNG desde el mes de compra hasta el mes de marzo de 1992 (Luego de ese período se ha *suspendido (coeficiente 1)*, hasta la actualidad, el ajuste por inflación; con la consecuente violación al principio de capacidad contributiva, ya que se gravan ganancias nominales y no reales.). Adicionalmente, el penúltimo párrafo del art. 58, dispone: “cuando enajenen bienes que hubieran adquirido en el mismo ejercicio al que corresponda la fecha de enajenación, a los efectos de la determinación del costo computable, no deberán actualizar el valor de compra de los mencionados bienes.”

¹¹ Acciones liberadas son aquellas acciones nuevas emitidas a favor de los accionistas ya existentes, por las que no deben abonar ninguna suma adicional.

¹² Para beneficiarios de exterior, ver: artículo sin número agregado a continuación del art. 149 del DR, y art. 90 y 93 de la LIG, como así también la derogación del art 78 del decreto 2284/1991 (el cual eximía los resultados que obtuvieran estos sujetos por la compraventa de valores negociables con cotización).

Por su parte, en relación a la operatoria con opciones call y put, la ley no establece taxativamente la exención de los beneficios surgidos de la compraventa de estos activos. Si bien el inciso w) menciona el término “demás valores”, y podríamos inferir, tal como hemos hecho anteriormente, que esto incluye a las opciones, en el caso de exenciones la Doctrina sostiene que éstas deben estar taxativamente establecidas en la letra de la ley, tal como expresa Héctor B. Villegas (2001):

Las normas que establecen exenciones y beneficios tributarios son taxativas y deben ser interpretadas en forma estricta. No es admisible la interpretación extensiva ni tampoco la integración por vía de analogía. En aplicación de este principio, la C.S.N. resolvió, por ejemplo, que una exención a valores mobiliarios no podía interpretarse como extendida analógicamente a documentos que no revestían tal carácter jurídico (causa "Centenera", fallo del 5 de agosto de 1975, en "E.D.", n° 3803) (p.283-285).

Rubén Marchevsky (2006) abona el mismo criterio:

Toda la jurisprudencia emanada de la Corte Suprema de Justicia de la Nación (entre otras AP Green Argentina SACIeI – CSJN-21/06/1965; Broer y cia SRL – CSJN-25/08/1971; Guzman Víctor –CSJN-17/03/1972) coincide en considerar que las exenciones a las leyes impositivas deben resultar de la letra de la ley, de la indudable intención del legislador en cuanto tal o de la necesaria implicancia de la norma que la establezca. (p.342-343).

Además de la citada Doctrina, existe una vasta jurisprudencia en este mismo sentido. Por ejemplo, en la causa Jockey Club de Rosario c/ Estado Nacional –DGI- 18/04/1989, la CSJN sentenció que la exención que beneficiaba a las asociaciones deportivas no podía ser extendida por analogía a las entidades que organizan carreras de caballo.

De esta manera, podemos concluir que, debido a la falta de una taxativa mención en la ley a la exención de las ganancias emanadas de la compraventa de opciones call y put, estas operaciones se encuentran gravadas en el impuesto, sin importar si el beneficiario es una persona física o un sujeto empresa, no existiendo exención alguna en este sentido. De

todas formas, creemos conveniente que AFIP se expida explícitamente sobre el tema a los efectos de dar por finalizada cualquier tipo de controversia.¹³

Volviendo al tema de las acciones y títulos públicos, las personas físicas residentes y las sucesiones indivisas radicadas en el país que obtengan ganancias por la compraventa de acciones y bonos no cotizantes (sean o no habitualistas en este tipo de operatoria¹⁴), no gozarán de la citada exención y tributarán a la alícuota del 15%¹⁵.

En este punto, por más que no sea el objetivo principal de este Trabajo, es importante realizar algunas aclaraciones: si bien este tipo de ganancias están incluidas dentro de la 2da categoría, al estar sujetas a una alícuota diferencial del 15% (y no a la general del 35%), el Decreto 2334/2013 determinó un mecanismo diferente de compensación/deducción con respecto al resto de las ganancias. Así, las ganancias producidas por la compraventa de acciones, cuotas y participaciones sociales (incluidas las cuotapartes de los fondos comunes de inversión), bonos y demás valores, no se deben compensar con los demás resultados netos obtenidos dentro de la 2da categoría.

El citado decreto estableció que las deducciones personales y generales se imputarán en primer lugar contra este tipo de ganancias, y de existir un remanente de las mencionadas deducciones, se computará contra las demás ganancias netas de la 2da, 1era, 3era y 4ta categoría (en ese orden). Y, de tratarse de un resultado negativo, estaremos frente a un quebranto específico.

¹³ Mientras no estuvo vigente el art. 2 inc. 3) de la LIG, las personas físicas tributaban por las ganancias emanadas de la compraventa de opciones de acuerdo al art. 2 inc. 1), es decir, si se cumplían los requisitos de habitualidad, permanencia y habilitación de la fuente productora. Los Dictámenes DAT (AFIP) 35/2004 (B.O. 26/05/2004) y DAT (AFIP) 48/2003 (B.O. 18/07/2003) habían determinado que, para estas operaciones, se cumplía siempre el requisito de habitualidad, sin importar la cantidad de transacciones efectuadas, ya que “*los resultados originados tienen la condición de ser potencialmente habituales y por ende alcanzados por el gravamen...*”.

¹⁴ El art. 90 de la LIG, cuando en su segundo párrafo establece la alícuota en cuestión, no efectúa ninguna distinción con respecto a que si tales operaciones deben o no ser realizadas con habitualidad.

¹⁵ No se tributará a la alícuota del 15%, sino conforme a la escala del art. 90 de la LIG, cuando las ganancias por las operaciones de compraventa de valores no cotizantes sean obtenidas por empresas o explotaciones unipersonales comprendidas en el art. 49, incisos b) y c), y en el último párrafo de dicho artículo de la LIG. También se tributará conforme a la escala del art. 90 en caso de que personas físicas o sucesiones indivisas obtengan ganancias provenientes de la compraventa de acciones y títulos y dichos resultados sean atribuibles a fuente extranjera (para este caso, ver ID 18489379 de AFIP).

c. **Ámbito de Cotización**

Antes de avanzar, es dable destacar que, en relación al tema de las bolsas y mercados de valores donde deben cotizar los instrumentos mencionados a los efectos de gozar de la exención del art. 20 inciso w), la LIG no fija ningún requisito en particular ni señala cuáles deben ser dichos mercados. Sin embargo, en lo que para gran parte de la doctrina resulta una extralimitación normativa, el Decreto Reglamentario del gravamen dispone, en su art. 42, que la exención procede cuando las operaciones se “*realicen a través de bolsas o mercados de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores (CNV)...*”¹⁶. De esta forma, el Decreto va más allá de lo que estipula la Ley y establece dos nuevas restricciones:

- Mientras que la LIG fija la exención para los valores que coticen en bolsas o mercados, el Decreto limita el concepto de bolsas y mercados sólo a los autorizados por la CNV. Por lo tanto, según el DR, se encontraría gravada una operación realizada en una bolsa extranjera.
- Por otro lado, el DR circunscribe la exención a las operaciones de compraventa de valores con cotización o con autorización de oferta pública, que se *efectúen* en bolsas o mercados autorizados por la CNV. Así, por ejemplo, en el caso de una compraventa de acciones con cotización que, debido a su gran magnitud, es acordada entre las partes por fuera de la Bolsa, no regiría la exención y la operación estaría gravada por haberse realizado sin la intervención de una bolsa o mercado autorizado por la CNV.

d. **Vigencia de las Modificaciones**

Otro tema controversial es la determinación del momento en que empezaron a regir las modificaciones a la LIG.

¹⁶ Art. 42.- Se encuentran comprendidos en la exención que establece el Artículo 20, inciso w), de la ley, los resultados provenientes de la enajenación de acciones, cuotas y participaciones sociales —incluidas cuotas partes de fondos comunes de inversión—, títulos, bonos y demás valores, que se realicen a través de bolsas o mercados de valores autorizados por la COMISION NACIONAL DE VALORES entidad autárquica actuante en la órbita de la SUBSECRETARIA DE SERVICIOS FINANCIEROS de la SECRETARIA DE FINANZAS del MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS PUBLICAS, obtenidos por personas físicas residentes y sucesiones indivisas radicadas en el país, siempre que esas operaciones no resulten atribuibles a empresas o explotaciones unipersonales comprendidas en los incisos b), c) y en el último párrafo del Artículo 49 de la ley.

El artículo 6 de la Ley N° 26893 estableció que sus disposiciones entraban en vigencia el 23/09/2013, fecha en que la norma fue publicada en el Boletín Oficial, y que regirían sobre hechos imposables perfeccionados a partir de esa misma fecha.

Luego, el artículo 2 del Decreto 2334/2013 determinó que las citadas modificaciones se aplican desde el 23/09/2013, inclusive, cuando:

- se trate de dividendos o utilidades puestos a disposición del beneficiario;
- se trate de compraventa de acciones, títulos públicos y demás valores y el pago se efectúe a partir del 23/09/2013.

De esta forma, no se encuentran alcanzadas únicamente las transacciones perfeccionadas a partir del 23/09/2013, sino también aquellas realizadas antes de la mencionada fecha, pero cuyo cobro se produce con posterioridad.

Esta disposición genera polémica y, basándonos en las conclusiones vertidas por el Procurador del Tesoro de la Nación (PTN) en los dictámenes 20/2005 (Bol. 21/01/05) y 224/2005 (Bol.14/07/05), emitidos respecto de las previamente comentadas modificaciones en el IG del año 2001, podría cuestionarse la legalidad de la vigencia determinada por el Decreto 2334/2013. En el dictamen 224/2005, el PTN determinó que “...*lo trascendente es que el momento del negocio de venta de acciones aporta el único dato que debe tenerse en cuenta para valorar si ese acto puede o no constituir un hecho imponible. Es decir, con prescindencia de que la acreencia del negocio se perciba o no en esa misma circunstancia...*”.

Si bien estos pronunciamientos tienen relación con una ley anterior, se podría establecer cierta analogía jurídica y sostener así que las operaciones alcanzadas por la reforma estipulada por la Ley N° 26893 deben ser las efectuadas luego del 23/09/2013.

En relación a la reforma del año 2001, se puede traer a colación, también, el fallo del TFN– Sala C – 19/10/2006 “Nerli, Antonio Alfredo”, mediante el cual, la mayoría del Tribunal coincidió con las opiniones vertidas por el PTN en los citados dictámenes. Asimismo, no hay que dejar de mencionar los fallos que consideraron el criterio de *impuesto de ejercicio* (en oposición a la opinión vertida por el PTN): TFN – Sala B – 2/08/2005 “Boiteaux, Miguel Ángel” y CNCAF – Sala V – 12/04/2007 “Boiteaux, Miguel Ángel”, y TFN – Sala B. 20/12/2004 “Margarinos, Juan Carlos”.

Al día de la fecha no contamos con un nuevo dictamen del PTN ni jurisprudencia respecto a la controversia planteada.

e. Exención en Operaciones con Títulos Públicos

Es importante destacar que, mediante la Ley N° 23.576 (B.O. 27/07/1988), en su art. 36 bis., se estableció la exención en el IG y en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) de todo beneficio surgido de las operaciones con obligaciones negociables. Este artículo hizo extensible la exención a los resultados por tenencia y compraventa de títulos públicos emitidos por entidades oficiales del país, incluyendo el cobro de sus intereses. Dicha normativa data del año 1988 y actualmente continúa vigente.

Si bien a primera vista parecería que la exención comprende tanto a las personas físicas como a sujetos empresa, el Decreto 1076/92 (B.O. 2/07/1992), mediante su artículo 5°, estableció que no quedaban incluidas en la presente exención los sujetos “*a que se refieren los incisos a), b) y c) del artículo 49¹⁷*” de la LIG. Por lo que los sujetos empresa quedan fuera de la exención.

De esta manera, a la exención analizada en el acápite anterior, se le suma esta exención que atañe a los títulos públicos y que comprende sólo a las operaciones llevadas a cabo por personas físicas y sucesiones indivisas.

f. Quebrantos

En relación a las operaciones de compraventa de acciones y títulos públicos (y sus respectivas opciones financieras) que arrojen resultado negativo, estaremos frente a un **quebranto específico**, con un tratamiento especial o *cedular*, a diferencia de lo que ocurre con los quebrantos generales.

En su art. 31, el Decreto Reglamentario de la LIG establece:

¹⁷ LIG, Art. 49 - Constituyen ganancias de la tercera categoría:

a) Las obtenidas por los responsables incluidos en el artículo 69. [Sociedades anónimas, SRL, sociedades en comandita por acciones, entre otras].

b) Todas las que deriven de cualquier otra clase de sociedades constituidas en el país o de empresas unipersonales ubicadas en éste.

c) Las derivadas de la actividad de comisionista, rematador, consignatario y demás auxiliares de comercio no incluidos expresamente en la cuarta categoría.

Las personas físicas y sucesiones indivisas que obtengan en un período fiscal ganancias de fuente argentina de varias categorías, compensarán los resultados netos obtenidos dentro de la misma y entre las diversas categorías, en la siguiente forma:

a) Se compensarán en primer término los resultados netos obtenidos dentro de cada categoría, excepto cuando se trate de:

1. Ganancias provenientes de la enajenación de acciones, cuotas y participaciones sociales —incluidas cuotas partes de fondos comunes de inversión—, títulos, bonos y demás valores, las que tributarán conforme lo dispuesto en el segundo párrafo del Artículo 90 de la ley.

2. Quebrantos que se originen en las operaciones mencionadas en el punto 1. o generados por derechos u obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados —a excepción de las operaciones de cobertura—, los cuales podrán ser absorbidos, únicamente, por ganancias netas resultantes de operaciones de la misma naturaleza.

b) Si por aplicación de la compensación indicada en el inciso a), con las excepciones allí previstas, resultaran quebrantos en una o más categorías, la suma de los mismos se compensará con las ganancias netas de las categorías segunda, primera, tercera y cuarta, sucesivamente.

*A fin de determinar sus resultados netos, los **sujetos incluidos en el Artículo 69 de la ley** sólo podrán compensar los quebrantos experimentados en el ejercicio a raíz de la enajenación de acciones o cuotas o participaciones sociales —incluidas cuotas partes de fondos comunes de inversión—, con beneficios netos resultantes de la realización de bienes de la misma naturaleza. Si no se hubieran obtenido tales beneficios o los mismos fueran insuficientes para absorber la totalidad de aquellos quebrantos, el saldo no compensado sólo podrá aplicarse en ejercicios futuros a beneficios netos que reconozcan el origen ya indicado, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo siguiente. Idéntico tratamiento al dispuesto en el párrafo anterior procederá respecto de los quebrantos generados por derechos u obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados —a excepción de las operaciones de cobertura— y de aquellos originados en actividades, actos, hechos u operaciones cuyos resultados no deban*

considerarse de fuente argentina, los que sólo podrán compensarse con ganancias netas que tengan el mismo origen.

El procedimiento dispuesto en los párrafos segundo y tercero también deberá ser aplicado por las sociedades y empresas o explotaciones unipersonales comprendidas en los incisos b), c) y en el último párrafo del Artículo 49 de la ley, así como por los fideicomisos contemplados en el inciso sin número incorporado a continuación del inciso d) del citado artículo, a efectos de establecer el resultado neto atribuible a sus socios, dueño o fiduciante que posea la calidad de beneficiario, según corresponda.

Como podemos apreciar, en el punto 2 del citado artículo, se determina que los quebrantos específicos originados en las operaciones aquí analizadas “*podrán ser absorbidos, únicamente, por ganancias netas resultantes de operaciones de la misma naturaleza*”. De esta forma, si las ganancias obtenidas fueran nulas o escasas para poder absorber el quebranto específico, el remanente de dicho quebranto sólo podrá aplicarse dentro de los cinco ejercicios futuros y únicamente para compensar ganancias de la misma clase.

III - Dividendos y Utilidades Distribuidas. Amortizaciones de Títulos Públicos

a. Tratamiento anterior a la Reforma de la Ley N° 26.893

Si bien configuran ganancia de segunda categoría (de acuerdo a lo determinado por el art. 45 inciso i) de la LIG¹⁸), antes de la reforma de la Ley N° 26.893 los dividendos o utilidades distribuidos por los sujetos del país del inc. a) puntos 1,2,3,6 y 7 y el inc. b) del art. 69 de la LIG¹⁹, a personas físicas residentes en el país, se consideraban no computables en su declaración jurada del impuesto (según lo dispuesto por el art. 46 de la ley).

¹⁸ Según el citado inciso del artículo 45, son ganancias de segunda categoría: *Los dividendos y utilidades, en dinero o en especie, que distribuyan a sus accionistas o socios las sociedades comprendidas en el inciso a) del artículo 69.*

¹⁹ SA, SRL y Sociedades en comandita constituidas en el país, Asociaciones civiles del país, Fideicomisos del país, FCI, establecimientos estables, entre otros.

A su vez, si el beneficiario residía en el extranjero, el art. 91 de la ley disponía la no retención.

Por último, nos encontramos con el caso donde el receptor de los dividendos era otro sujeto empresa del país. Por el art. 64 de la LIG, dichos dividendos eran considerados no computables. Esta situación no fue modificada por la Ley N° 26.893, por lo que hoy en día el tratamiento brindado a los dividendos distribuidos por los sujetos mencionados en el primer párrafo y recibidos por un sujeto empresa del país continúan considerándose como no computables.

b. Reforma de la Ley N° 26.893

Con la entrada en vigencia de la ley en cuestión, se comenzó a gravar la distribución de dividendos y/o utilidades, sean estos en dinero o en especie, efectuadas por los sujetos del país del inc. a) puntos 1,2,3,6 y 7 y el inc. b) del art. 69 de la LIG tanto a personas físicas residentes como a cualquier beneficiario del exterior²⁰. Y recordemos que en la Bolsa cotizan las Sociedades Anónimas, las cuales se encuentran incluidas en el art. 69, inciso a) punto 1.

Así, en su art. 90²¹ la LIG dispone que deberá aplicarse una retención del 10%, con carácter de pago único y definitivo, sobre los dividendos y/o utilidades citados en el párrafo anterior. De esta forma, estamos frente a un régimen (dentro del IG) de imposición cedular.

Asimismo, se determina que esta retención del 10% se efectúa, de corresponder, conjuntamente con la del *impuesto de igualación* establecido en el art. sin número a continuación del art. 69 de la LIG.²² A tal efecto, antes de la aplicación de la alícuota del 10%, se restará del monto de dividendos y/o utilidades distribuido (excepto acciones liberadas o cuotas partes) la retención del 35% correspondiente al impuesto de igualación.

Como observación al margen, podemos decir que, a raíz de esta imposición cedular del 10%, la tasa efectiva del impuesto resulta muy superior al 35%, llegando a ser de 41,5%.

²⁰ Remarcamos que los sujetos empresa del país que reciben dividendos y/o utilidades quedan fuera de esta retención.

²¹ Modificado por el art. 4 de la ley 26.893.

²² El impuesto de igualación, recordemos, representa una retención del 35% que deben efectuar los sujetos empresa (con carácter de pago único y definitivo) sobre las utilidades distribuidas a sus accionistas que superen a la ganancia impositiva acumulada al cierre del ejercicio anterior a la fecha de distribución menos el IG más las utilidades ganadas.

Veamos un ejemplo muy simplificado de la cuestión: si una empresa gana \$1.000.000, pagará el 35% de impuesto a las ganancias. Por lo tanto, le quedarán \$650.000. Supongamos que distribuye todo el monto remanente, por lo que el 10% sobre esa cifra representará un impuesto cedular de \$65.000. O sea, que de impuesto a las ganancias se habrán abonado, en total, una suma de $\$350.000 + \$65.000 = \$415.000$. O, expresado en porcentaje, una tasa del 41,5%, lo que lo convierte en uno de los impuestos a las rentas más altos del mundo.

Por último, es dable destacar que quedan fuera del alcance de esta disposición la distribución de dividendos en acciones liberadas y cuotas partes. Como así también la distribución de dividendos por parte de los CEDEAR y de Tenaris y Petrobras Brasil, ya que corresponden a acciones de empresas extranjeras, o sea, no regidas por la Ley General de Sociedades, y por lo tanto no contempladas en la Ley N° 26.893; los beneficiarios de estos dividendos, deberán declararlos en su declaración anual como ganancia de fuente extranjera²³.

c. Vigencia de la Reforma

Al igual que la situación que ya hemos estudiado, respecto del momento de entrada en vigencia de las modificaciones que afectan la gravabilidad de las ganancias resultantes de la compraventa de acciones y demás activos, en el caso de la distribución de dividendos y utilidades también existe cierta controversia relacionada al momento desde el cual estos beneficios quedan sometidos a la retención del 10%.

Ante la falta de una especificación por parte de la Ley N° 26.893 y del Decreto 2334/2013, sobre la fecha en cuestión, hubo que aguardar hasta septiembre de 2014 para que la Resolución General AFIP 3674/2014 (B.O. 12/09/2014), en su art. 6, determinara que la retención del 10% se debe aplicar a los dividendos y utilidades puestos a disposición²⁴ de sus beneficiarios a partir del 23 de septiembre de 2013.

Ahora bien, como es sabido, el derecho al dividendo nace cuando la Asamblea de accionistas lo declara: es en ese momento cuando se origina el crédito a favor de los

²³ Ver arts. 127, 133/136 y 140/145 de la LIG.

²⁴ En el fallo Penn Controls Argentina SA (29/07/1980), citado por Gustavo Diez en su libro “Impuesto a las Ganancias” (Ed. La Ley), la Corte Suprema de Justicia de la Nación consideró que para que la *percepción* esté plenamente configurada deben darse concomitantemente dos factores: la acreditación en cuenta del dinero y su disponibilidad.

accionistas. Por lo tanto, si se encuentran alcanzados los dividendos y utilidades puestos a disposición a partir del 23 de septiembre de 2013, eventualmente también quedarán sujetas a la retención las distribuciones aprobadas con anterioridad a esa fecha, pero puestas a disposición con posterioridad.

d. Régimen de Retención

Según lo establecido por el art. 1 de la RG 3674/2014, cuando los beneficiarios de las rentas sean sujetos residentes en el país, las retenciones del 10% practicadas en carácter de pago único y definitivo deberán ser informadas e ingresadas mediante el aplicativo SICORE, en los plazos y condiciones estipulados en la RG 2233/07 (B.O. 27/03/2007). A tal fin, los agentes²⁵ utilizarán los siguientes códigos:

Impuesto: 217

Régimen: 858

En este mismo sentido, el art. 3 de la citada RG dispone que aquellos sujetos obligados a practicar la retención del 10% y que no revistieren el carácter de agentes de retención y/o percepción en virtud a otro régimen instrumentado por la AFIP, deberán solicitar su inscripción, de acuerdo a las previsiones de la RG 10/1997 y sus modificatorias.

Por último, en caso de existir imposibilidad de realizar la retención, el Art. 4 de la RG 3674/2014 obliga al sujeto pagador a ingresar igualmente a las arcas fiscales el monto de la retención que hubiera correspondido practicar. No obstante, el agente tendrá el derecho de exigirle el reintegro de dicha suma al beneficiario de los dividendos y/o utilidades. Para el caso de beneficiarios del país, la normativa principal para estos casos será la RG N° 2233/2007.

e. Rescate de Acciones

²⁵ Es importante recordar que, si bien a nivel general los agentes de retención deben ser las SA, SRL, Asociaciones, Fideicomisos financieros, ente otros, en Bolsa sólo cotizan las Sociedades Anónimas.

Según lo establecido por el quinto artículo sin número incorporado a continuación del art. 149 del Decreto Reglamentario de la LIG²⁶, en el caso de que una empresa decida llevar a cabo un rescate total o parcial de sus acciones:

“... se considerará dividendo de distribución a la diferencia entre el importe del rescate y el costo computable de las acciones. Tratándose de acciones liberadas, se considerará que su costo computable es igual a CERO (0) y que el importe total del rescate constituye un dividendo sometido a imposición. [...]”.

Tal como podemos apreciar, a raíz de esta reforma, quedan sometidos al régimen cedular del 10%, los rescates de acciones. *“Tratándose de acciones liberadas, se considerará que su costo computable es igual a CERO (0) y que el importe total del rescate constituye un dividendo sometido a imposición”.*

f. Amortizaciones de Títulos Públicos

Existen diferentes tipos de bonos públicos, dependiendo de su forma de amortización. Algunos amortizan completamente al vencimiento (*cupón cero*), mientras que otros poseen amortizaciones parciales durante su vida. A su vez, pagarán intereses periódicos o sólo al vencimiento.

Las amortizaciones e intereses serán ganancias de segunda categoría para las personas físicas y sucesiones indivisas, de acuerdo al art. 45 inciso a) de la LIG:

En tanto no corresponda incluirlas en el artículo 49 de esta ley, constituyen ganancias de la segunda categoría:

a) La renta de títulos, cédulas, bonos, letras de tesorería, debentures, cauciones o créditos en dinero o valores privilegiados o quirografarios, consten o no en escritura pública, y toda suma que sea el producto de la colocación del capital, cualquiera sea su denominación o forma de pago.

²⁶ Incorporado por el Decreto 2334/2013.

Para estas personas, como ya vimos, la renta producida por la compraventa de títulos públicos estará exenta del gravamen acorde al art. 36 bis de la Ley N° 23.576 y al art. 20 inciso w) de la LIG. Con respecto a las amortizaciones e intereses que abonen estos bonos, también gozarán de la exención del art. 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables. En esta última situación, además es importante lo dispuesto por el inciso k) del art. 20 de la LIG, que exige a:

Las ganancias derivadas de títulos, acciones, cédulas, letras, obligaciones y demás valores emitidos o que se emitan en el futuro por entidades oficiales cuando exista una ley general o especial que así lo disponga o cuando lo resuelva el PODER EJECUTIVO.

La ley *general o especial* es justamente la ya mencionada Ley N° 23.576.

Los sujetos empresa, por su parte, al no gozar de las exenciones citadas, verán gravadas las ganancias emanadas de la compraventa de bonos, sus intereses y amortizaciones, de acuerdo a la Teoría del Balance, y el método de imputación de dichas ganancias al período fiscal será el devengado, tal como ya hemos analizado.

IV – El Caso de los CEDEAR

Tal como anticipábamos en el capítulo “Reseña sobre el funcionamiento de la Actividad Bursátil”, en el mercado argentino (además de acciones, bonos, opciones, y demás activos) también cotizan los denominados CEDEAR²⁷ (Certificados de Depósito Argentinos). Estos instrumentos representan la propiedad de acciones de empresas radicadas en el exterior. Básicamente, si una empresa extranjera desea colocar acciones en la Bolsa de Bs. As., deberá suscribir un contrato con un agente colocador argentino, el que garantizará la colocación. Luego, un banco²⁸ (que actuará como depositario) emite los CEDEAR. Cada

²⁷ Reglamentados por la Resolución CNV 291/1997, art. 87 a 99.

²⁸ Por ejemplo, el Deutsche Bank.

uno de estos certificados representará un número determinado de acciones de la empresa foránea y serán negociados en la bolsa local.²⁹

Si bien resulta evidente que los sujetos empresa ven gravadas sus ganancias derivadas de la operatoria con CEDEAR, debido a que tributan de acuerdo a la Teoría del Balance y que no gozan de ninguna exención para este tipo de operatoria, para el caso de las personas físicas y sucesiones indivisas deberemos analizar si la fuente de la ganancia es o no argentina y, por lo tanto, si está o no exenta.

¿La fuente es del exterior por estar radicada allí la sociedad emisora de las acciones subyacentes de los CEDEAR? ¿O será argentina por ser estos certificados emitidos por un banco local?

Como veremos, en este punto las aguas doctrinarias se encuentran divididas debido a una clara falta de definición por parte de las normas.

Por una parte, tenemos que, según la Resolución CNV 291/1997, art. 97, a los efectos de la Ley de Fondos Comunes de Inversión, los CEDEAR “*serán considerados títulos valores emitidos en el país*”. O sea que, en base a esta definición, podemos concluir que los CEDEAR generan ganancias de fuente argentina.

Por otra parte, la Resolución General CNV 635/2014 (B.O. 03/12/2014), modificó el art. 18 de la Sección III del Capítulo VII del Título II de las Normas CNV (N.T. 2013), quedando redactado de la siguiente manera:

*A los efectos del artículo 6° de la Ley N° 24.083 deberá considerarse el país donde se ha autorizado la oferta pública de los activos subyacentes de los CEDEAR siendo aplicables las pautas de diversificación e integración de carteras establecidas en los artículos 8° inciso c) y 14 del Decreto N° 174/93 sobre dichos activos subyacentes y no sobre el emisor de los CEDEAR.*³⁰

A diferencia de lo estipulado por la Resolución CNV 291/1997, en este caso se considera el lugar donde se encuentran los activos subyacentes de los CEDEAR. Por lo

²⁹ Los ADR funcionan de la misma forma, pero con empresas argentinas que colocan sus acciones en los mercados de los EEUU.

³⁰ La Ley 24.083 dispone que los FCI deberán tener invertido su patrimonio, como mínimo, en un 75% de activos emitidos y negociados en la Argentina.

tanto, en base a esta nueva definición, si el activo subyacente de un CEDEAR son acciones de una empresa de los EEUU (por ejemplo el City Bank), la ganancia obtenida a través de su operatoria bursátil en Argentina será de fuente extranjera³¹.

En base a estas ambivalentes definiciones por parte de la CNV, restará aguardar a que el Fisco emita una clara definición que arroje certezas sobre el tema.

En nuestra opinión, al ser un CEDEAR un título valor cotizante en la bolsa local y con autorización de la CNV, las ganancias que surjan de su operatoria de compraventa entrarían en la exención para personas físicas del art. 20 inciso w) de la LIG, sin importar si la fuente de la ganancia es argentina o extranjera.

Para avalar más nuestra conclusión, podemos recordar la controversia sobre la cual nos explayamos previamente en el acápite “Ámbito de cotización”, del capítulo II. Recordemos que la LIG, mediante el art 20 inciso w), no estipula ningún requisito en particular que deba cumplir el mercado o bolsa donde coticen los activos bursátiles a los fines de gozar de la exención allí determinada, ni señala cuáles deben ser estos mercados/bolsas, por lo que se puede desprender de dicho texto que la exención también le cabría, por ejemplo, a la compraventa de acciones llevada a cabo por una persona física en la Bolsa de Nueva York. El que limita (de forma inconstitucional, según gran parte de la Doctrina) el ámbito de cotización es el Decreto Reglamentario, restringiendo las bolsas y/o mercados únicamente a aquellos que cuenten con autorización de la CNV. Por lo tanto, guiándonos por lo que determina la LIG, la cual prima por sobre el DR, podemos concluir, por ejemplo, que la compraventa de acciones de la empresa Google en Nueva York estaría exenta para personas físicas; por lo tanto, la compraventa de CEDEAR de Google que cotizan en la Bolsa de Bs. As. (y que representan el mismo activo) también lo estaría.

Siguiendo el mismo razonamiento, también gozarían de la exención (siempre en cabeza de personas físicas), las ganancias emanadas de la operatoria con acciones de las empresas Tenaris (TS) y Petrobras Brasil (APBR)³², cotizantes en el panel Merval de la Bolsa local y que, si bien no son CEDEAR, representan capital de dos empresas con sede en el extranjero (Luxemburgo y Brasil, respectivamente).

³¹ En este mismo sentido, se suele dar el ejemplo de una vivienda localizada en Estados Unidos y alquilada mediante un contrato perfeccionado, poder mediante, en la ciudad de Buenos Aires: si bien el contrato se firmó en el país, la ganancia del alquiler es de fuente extranjera por estar la vivienda localizada en EEUU.

³² No confundir con Petrobras Argentina SA (PESA), que también cotiza en el Merval.

En este último caso, también podemos traer a colación el Dictamen DAT- AFIP 27/2003 (B.O. 14/05/2003), en el cual el Fisco interpretó que las ganancias provenientes de la venta de acciones de sociedades de Brasil, llevadas a cabo en el territorio argentino por una sociedad argentina, son de fuente argentina. El principal justificativo de esto, según el Fisco, es que al realizar la venta de las acciones brasileras en Argentina, existió una *actividad* en nuestro país que generó ganancias de fuente local. Si bien este pronunciamiento dio lugar a una gran controversia³³, la AFIP siguió sosteniendo lo mismo y así lo plasmó, por ejemplo, en su página web, en la Pregunta Frecuente ID 3183422.

En resumen, en nuestra opinión, los beneficios obtenidos por personas físicas, emanados de la compraventa de CEDEAR y de las acciones Tenaris y Petrobras Brasil que cotizan en la Bolsa local (como así también cualquier otra acción de empresa extranjera sin sede en el país y que cotice aquí), gozarían de la exención del art. 20 inciso w). Igualmente, al ser esto únicamente una opinión, reiteramos que resultaría conveniente que la AFIP se expidiera sobre esta controversia.

V - Otras Cuestiones

a. Prima Recibida al Vender Opciones Financieras Call y Put

Como ya hemos visto, una opción le da a su tenedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (call) o de vender (put) una acción o un bono a un precio fijo (*precio de ejercicio*) durante un período determinado.

Ahora bien, al momento de operar estos instrumentos, nos topamos con dos tipos de ganancias: por un lado, la derivada del mero lanzamiento de la opción (cobro de la prima), y por el otro, la diferencia entre el precio de compra y de venta en caso de no aguardar al vencimiento de la opción y venderla antes.

En el caso del tomador/comprador de la opción, la prima representa una pérdida en caso de no ejercerse la opción al vencimiento. Si es un call, y se ejerce el derecho de

³³ Ver: Gotlib, Gabriel y Vaquero, Fernando. “Curiosa interpretación del Fisco sobre la fuente de la ganancia por la venta de acciones”.

compra, la prima será parte integrante del costo de compra de la acción o bono; mientras que, si se trata de un put, y se ejerce el derecho, la prima constituye un gasto de la venta.

Por otra parte, si nos situamos desde el punto de vista del lanzador/vendedor, la prima cobrada representa una ganancia si la opción no es ejercida por el tomador. Si es un call, y se ejerce, la prima será un ingreso adicional al precio de venta de ejercicio; mientras que si se trata de un put, si se ejerce, la prima disminuirá el precio de ejercicio a pagar por la venta que realice el tomador de la opción.

Tal como ya sabemos, si el vendedor/lanzador de la opción de compra o venta resulta ser un sujeto empresa, estamos ante una operación gravada, de acuerdo a la Teoría del Balance, y no se prevé exención alguna. Estará gravado tanto el cobro de la prima como la eventual ganancia por diferencia de precio entre la compra y venta de la opción.

Además, sabemos que, respecto de las personas físicas, también estarán gravados los beneficios de la compraventa de opciones, los que no gozarán de la exención del art. 20 inciso w), por no estar taxativamente contemplados en dicho artículo ni en ningún otro.

Pero ¿qué ocurre con el cobro de la prima por parte de una persona física? El cobro de la prima tampoco goza de ninguna exención estipulada por la norma, por lo que se tributará el impuesto por la ganancia que representa dicha prima. Y esta ganancia debe ser imputada, en cabeza del beneficiario, al ejercicio en que se cobre, de acuerdo al criterio de lo percibido³⁴: es decir, la prima no debe seguir la suerte de la acción o bono de la cual deriva y no debe asignarse al ejercicio en que cierre el contrato (venza el plazo para ser ejercida).

b. Dedución de Comisiones y demás Gastos Abonados a los Agentes

En el caso de los sujetos empresa, que no gozan de ninguna exención sobre las ganancias obtenidas en sus operaciones bursátiles, como así también las personas físicas que operan con opciones financieras de call y put, al momento de determinar el impuesto podrán deducir, de los beneficios obtenidos, todos aquellos gastos necesarios para obtenerlos. Así lo establece el art 80 de la LIG:

³⁴ En este sentido, también puede verse la Pregunta Frecuente de AFIP ID 3375466

Los gastos cuya deducción admite esta ley, con las restricciones expresas contenidas en la misma, son los efectuados para obtener, mantener y conservar las ganancias gravadas por este impuesto y se restarán de las ganancias producidas por la fuente que las origina. Cuando los gastos se efectúen con el objeto de obtener, mantener y conservar ganancias gravadas y no gravadas, generadas por distintas fuentes productoras, la deducción se hará de las ganancias brutas que produce cada una de ellas en la parte o proporción respectiva.

Dicho artículo se relaciona con el art. 17, el cual establece el principio de causalidad, en función del cual se prevé la vinculación entre ingresos y gastos del ejercicio:

Para establecer la ganancia neta se restarán de la ganancia bruta los gastos necesarios para obtenerla o, en su caso, mantener y conservar la fuente, cuya deducción admita esta ley, en la forma que la misma disponga.

De esta forma, además del respectivo costo de los activos³⁵, se podrán deducir todos los gastos originados en la compraventa de acciones, bonos y opciones. Estas erogaciones son principalmente dos: las comisiones cobradas por los agentes al momento de efectuar cada operación³⁶, y la comisión mensual de mantenimiento de la cuenta comitente³⁷. Además, existen otros gastos, como por ejemplo las comisiones por *derechos de mercado*, pero que rondan el escaso 0,1% del total de cada transacción. Asimismo, una empresa, por ejemplo, también podría deducir los honorarios abonados a algún asesor bursátil.

c. Dólar Bolsa y Circular 5/2014

Con la implementación por parte del gobierno de Cristina Kirchner, en noviembre de 2011, del famoso *cepo cambiario*, y hasta que éste fuera eliminado por el Gobierno de Mauricio Macri a fines de 2015, en la Argentina coexistieron diversos tipos de cambio en

³⁵ Ver acápite II.b de este capítulo.

³⁶ Por lo general rondan el 1% del monto operado en cada transacción. Y existen comisiones al momento de la compra y al momento de la venta.

³⁷ En promedio, es de \$60 pesos mensuales. Muchos brokers, incluso, la bonifican si en el mes se realiza alguna operación.

relación al dólar. Así, podíamos encontrar, entre tantísimos otros, el dólar oficial (al que se podía acceder solo en escasas circunstancias) y el denominado dólar bolsa o dólar MEP³⁸. La diferencia o *brecha* entre ambas cotizaciones llegó a ser, en algunas épocas, superior al 50%. Así, por ejemplo, el 22 de septiembre de 2015, el dólar oficial cotizó a \$9,45 mientras que el dólar bolsa lo hizo a \$13,45.

La normativa de aquellas épocas, no permitía acceder al grueso de la población y de las empresas al dólar oficial, por lo que para hacerse de billetes estadounidenses en forma legal (sin recurrir al mercado ilegal del dólar blue), muchos recurrieron a la Bolsa. La operatoria, completamente legal y habitual, era (y sigue siendo) sencilla: se compran determinados títulos públicos con pesos (como por ejemplo el Bonar 24 (AY24)) y luego se venden, pero en dólares (AY24D). De esta manera, se obtienen dólares a un tipo de cambio que se determina dividiendo la cotización del bono en pesos por la cotización de ese mismo bono, pero en dólares. Así, por ejemplo, el 20 de abril de 2015, el AY24 finalizó su cotización en \$1248,5 y su equivalente en dólares lo hizo a USD105,5. Por lo que $1248,5/105,5$ nos da un tipo de cambio de \$11,83³⁹, mientras que ese día el dólar oficial, según el Banco Nación, costó \$8,87.⁴⁰

Como vemos, tanto las personas físicas como las jurídicas podían obtener dólares de manera legal pero a un tipo de cambio bastante superior al oficial⁴¹. Amparados en este hecho, fue que muchas empresas, a la hora de determinar su impuesto a las Ganancias dedujeron esta *pérdida*, socavando la base imponible del gravamen⁴².

Visto lo sucedido, AFIP debió dictar la Circular 5/2014 (B.O. 19/11/14), donde prohibió expresamente dicha deducción:

³⁸ Cabe destacar que el único tipo de cambio “oficial”, avalado y reconocido por el Gobierno era el tipo de cambio oficial del Banco Central de la República Argentina.

³⁹ Para simplificación de los cálculos, no se incluyen las comisiones cobradas por los agentes, las cuales son ínfimas.

⁴⁰ El denominado “contado con liquidación”, es similar al dólar MEP pero en vez de vender los bonos en dólares en la Bolsa local, se venden en el exterior, por lo general en Wall Street.

⁴¹ En el fallo “BBVA Banco Francés SA s/inf. Ley 24114”, el Juzgado Nacional en lo Penal y Económico n° 3, Secretaría n° 6, absolvió al banco y al resto de los acusados de infringir la Régimen Penal Cambiario al efectuar operaciones de “contado con liqui”, las cuales consideró completamente legales. Asimismo, el 14 de julio de 2015, la Corte Suprema de la Nación resolvió en igual sentido un planteo extraordinario efectuado por el titular de la PROCELAC.

⁴² Las personas físicas, recordemos, están exentas.

No resultan deducibles en el impuesto a las ganancias las pérdidas por diferencias de cambio negativas derivadas de operaciones de “dólar bolsa” o “dólar MEP”, con títulos públicos, en razón de que las mismas no se encuentran vinculadas con la obtención, mantenimiento ni conservación de ganancias gravadas por dicho impuesto, ni cumplen con los requisitos legales para ser consideradas pérdidas extraordinarias en tanto no obedecen a situaciones de fuerza mayor o caso fortuito.

*Dichas pérdidas surgen de las diferencias negativas resultantes de comparar el valor de adquisición de títulos públicos en pesos con el valor de liquidación en moneda extranjera por la venta de dichos títulos convertidos en pesos a la fecha de esta última.*⁴³

Como vemos, en primer lugar, la Circular prohíbe la deducción de la *pérdida* que estamos analizando, debido a que no es un gasto “*vinculado con la obtención, mantenimiento ni conservación de ganancias gravadas*”, por lo que no cumpliría así, lo estipulado por los artículos 17 y 80 de la LIG.

En segundo lugar, la Circular afirma que la deducción en cuestión no encaja en el concepto de pérdida extraordinaria del art. 82 inciso c), ya que “*no obedecen a situaciones de fuerza mayor o caso fortuito*”.

Así y todo, parte de la Doctrina⁴⁴ sostiene que esta Circular no posee valor jurídico, ya que las normas fiscales deben poseer tratamiento legislativo, y aquí estamos sólo frente a una opinión de la AFIP. Mientras que otros⁴⁵ sostienen lo contrario, ya que la Circular fue dictada en base al Decreto 618 del 10 de julio de 1997, mediante el cual se le da a la AFIP la facultad de interpretar las “*normas legales que establecen o rigen la percepción de los gravámenes*” a cargo de dicha agencia de recaudación.

Atento lo expuesto, y dado la inexistencia al día de la fecha de jurisprudencia al respecto, la discusión continúa abierta.⁴⁶

⁴³ Como podemos apreciar, al Circular no se refiere a la operatoria del “dólar contado con liquidación”.

⁴⁴ Álvarez, Fernando. “No deducibilidad de las pérdidas en Ganancias de operatoria de dólar bolsa”.

⁴⁵ Di Chiazza, Iván G. “Comentario a la Circular 5/2014 de la AFIP”.

⁴⁶ Vale destacar que luego de la unificación del mercado cambiario, al finalizar el “cepo cambiario”, la diferencia o “brecha” entre el dólar MEP y el oficial es ínfima y, por ende, las “pérdidas” que podrían derivarse de la operatoria del dólar bolsa hoy en día son despreciables.

d. Diferencias entre la Concertación y la Liquidación en las Operaciones Bursátiles y su Impacto en la Imputación de las Ganancias al Ejercicio Fiscal

Al efectuar una venta de acciones, títulos públicos y demás instrumentos bursátiles, tenemos dos momentos claramente diferenciados: en primer lugar, el de la Concertación (momento en que se *acuerda* entre vendedor y comprador, mediante el mecanismo de oferta y demanda explicado en la Introducción, el precio y cantidad de la especie a operar) y, en segundo lugar, tenemos el momento de la Liquidación en sí de la operación.

En la Liquidación es cuando se entrega la especie vendida al comprador⁴⁷ y se efectiviza el pago del monto acordado.

Además, de acuerdo a su fecha de liquidación las operaciones se clasifican en operaciones al contado y a plazo.

Las operaciones a plazo pueden ser pases bursátiles, cauciones o préstamos de valores (entre otras tantas transacciones no abordadas en este Trabajo).

Por su parte, las operaciones al contado se subclasifican en: contado inmediato, 24hs, 48hs y 72hs, y cada inversor puede elegir en cuál de estos “mercados” operar; siendo el de 72hs el de mayor liquidez⁴⁸.

Así, alguien que opera en contado de 72hs, por ejemplo, estará fijando hoy el precio y cantidad a vender de una acción (Concertación) y estará obteniendo el monto acordado en 72hs (Liquidación). En la práctica, por ejemplo, esto implica que si vendemos hoy 350 acciones de YPF a \$200 cada una, en el mercado de contado de 72hs, veremos cómo en nuestra cuenta comitente ya no figuran esos 350 papeles y sí figura un saldo de \$70.000 a acreditarse en 72hs. Igualmente, por más que ese saldo esté disponible en 72hs, nosotros podremos hoy mismo comprar otro activo en el mercado de 72hs, ya que el pago de esa compra se hará justamente en 72hs, cuando en la cuenta comitente ya tendremos acreditado los fondos de la primera operación. Así, ambas operaciones estarán perfectamente *calzadas*.

Pero, si por ejemplo, lo que queremos es comprar opciones con esos \$70.000, deberemos aguardar a la acreditación de los fondos (72hs en este caso), o al menos 48hs (cuando resten sólo 24hs para la Liquidación), debido a que las opciones operan en el

⁴⁷ Siempre hablando en términos simbólicos, ya que no existe entrega física del instrumento operado

⁴⁸ 24hs se utiliza para opciones, por ejemplo

mercado de 24hs, y nosotros en 24 hs, en el momento de la Liquidación, aún no tendremos los fondos acreditados en nuestra cuenta comitente.

Ahora bien, como ya sabemos, para personas físicas y sucesiones indivisas, las ganancias emanadas de la compraventa de acciones, bonos y opciones financieras son de segunda categoría y se imputarán al ejercicio fiscal de acuerdo al criterio de lo percibido.⁴⁹ Es por este motivo, que debemos tener presente la forma en que se liquidan las operaciones. Por ejemplo, si una persona enajena acciones el 30 de diciembre en el mercado contado a 72hs, estará percibiendo el monto resultante de la venta en enero del año siguiente. Es decir, aunque la operación se concrete en un ejercicio, se percibirá en el siguiente y la ganancia asociada deberá imputarse al ejercicio de la percepción.

Para sujetos empresa, por su parte, el método de imputación será el devengado y, por lo tanto, la ganancia se asignará al ejercicio en que se concrete la operación.

Claro está, que estas situaciones sólo podrían darse en los últimos días del año.

e. Régimen de Retención en la Compraventa de Instrumentos Bursátiles

Si bien, como ya hemos visto, la AFIP ha establecido y reglamentado⁵⁰ el régimen de retención aplicable a la distribución de dividendos y utilidades, al día de la fecha aún no se ha reglamentado un régimen de retención en la fuente, en cabeza del comprador, relacionado a la compraventa de valores realizadas a través de la Bolsa.⁵¹

Ya sabemos que, si el vendedor del activo fuese una persona física del país, la operación estaría exenta. Por su parte, si el enajenante fuese una sociedad domiciliada en Argentina, la operación estaría gravada a la alícuota general y no correspondería retención. Sin embargo, si el comprador fuese un sujeto del país y el vendedor uno del exterior, la operación estaría gravada y además debería practicarse la retención del impuesto en la

⁴⁹ Art. 18 inc. b) de la LIG

⁵⁰ RG 3674/2014

⁵¹ Es dable destacar que, el régimen de retención establecido por la RG (AFIP) 1107/2001, aún vigente, es para operaciones de compraventa de acciones no cotizantes. A su vez, las RG (AFIP) 3824/2015 (B.O. 22/12/2015) y 3818/2015 (B.O. 16/12/2015), disponen también retenciones pero respecto de la compraventa de contratos de futuros sobre subyacentes en moneda extranjera (conocido coloquialmente como *contratos de dólar futuro*).

fuelle⁵²; es así que la AFIP deberá fijar la modalidad y los plazos correspondientes a los fines de practicar la retención correspondiente.

El principal escollo a la hora de establecer este régimen, lo representa la falta de información que el comprador tiene del vendedor, ya que, al efectuarse la operación de compraventa mediante el mercado bursátil, las partes nunca se conocen entre sí, por lo que el comprador no puede saber si el vendedor es o no residente en el país. Este es un ítem que la AFIP debería tener presente a la hora de reglamentar el respectivo régimen de recaudación. Seguramente, y sólo como una opinión a título personal, una vía de subsanar este *inconveniente* puede ser estableciendo que los brokers puedan ser agentes de retención, debido a que ellos sí poseen información de cada contraparte de las operaciones.

f. Inversiones en Fondos Comunes de Inversión

Sin intenciones de adentrarnos en profundidad en la temática de los Fondos Comunes de inversión (FCI), describiremos cómo tributan aquellos inversores que operan con cuotapartes de dichos *instrumentos financieros*.

Básicamente, un FCI representa una cartera diversificada de activos administrada por un *managment* especializado.

Los hay cerrados y abiertos. Los FCI cerrados son los que cotizan en Bolsa, y tanto una persona física como un sujeto empresa tienen la posibilidad de comprar *cuotapartes* de cualquier FCI. En los FCI cerrados, esas cuotapartes son limitadas y representan un pequeño porcentaje de la tenencia del Fondo. Existen FCI que pueden estar compuestos puramente de acciones o de bonos públicos, o incluso ser mixto. Así, una persona que no es un entendido

⁵² El primer párrafo del art. 91 de la LIG establece: “Cuando se paguen beneficios netos de cualquier categoría a sociedades, empresas o cualquier otro beneficiario del exterior -con excepción de los dividendos, las utilidades de los sujetos a que se refieren los apartados 2, 3, 6 y 7, del inciso a) del artículo 69 y las utilidades de los establecimientos comprendidos en el inciso b) de dicho artículo- corresponde que quien los pague retenga e ingrese a la Administración Federal de Ingresos Públicos, [...], con carácter de pago único y definitivo, el treinta y cinco por ciento (35%) de tales beneficios.

A su vez, el art. 93 define cómo determinar la ganancia neta presunta al tratarse de pagos a sujetos del exterior; definiendo, en su inciso h) que, en relación a las operaciones que nos ocupan, la ganancia neta representará el 90% de las sumas totales abonadas.

Por último, la RG (AFIP) 739/99, establece las modalidades y condiciones para el ingreso de las retenciones practicadas en función a los art. 91 y 93. Así, si el comprador es del país y el vendedor es del exterior, el primero deberá retener el 13,5% del importe a abonar (15% sobre el 90% de ganancia neta presunta estipulada por el inciso h) del art. 93) o, a elección del vendedor, el 15% sobre la ganancia neta real.

en temas bursátiles, o que no posee el tiempo suficiente como para administrar su propia cartera, puede invertir en un FCI y ver su inversión administrada por profesionales.

Los FCI no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica, conforme lo establece la Ley N° 24.083 (B.O. 11/06/92) que los regula.

Los primeros dos párrafos del inciso b) del art. 25 de la citada Ley disponen que:

Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, así como también sus rentas, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en el título VI⁵³ de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado en 1986 y sus modificaciones). [...].

El tratamiento impositivo establecido en el párrafo anterior será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

En función a dicha norma, los beneficios surgidos de la compraventa de cuotapartes de FCI estarán exentos del impuesto a las ganancias para personas físicas y sucesiones indivisas. Mientras que para sujetos empresa se gravarán a la alícuota general del 35%⁵⁴, y a los fines de determinar la ganancia bruta, estos sujetos se guiarán por el art. 61 de la LIG.

⁵³ Sujetos obligados al ajuste por inflación, comprendidos en el art. 49, incisos a), b) y c).

⁵⁴ Ver también el Dictamen Asesoría Técnica AFIP (DAT) n° 21/2005. (B.O. 17/05/2005), que reafirma lo estipulado por la Ley 24.083 en materia de exenciones en el IG.

Tratamiento en los Impuestos Patrimoniales

I – Impuesto sobre los Bienes Personales

a. Sujetos. Bienes alcanzados.

La Ley del Impuesto sobre los Bienes Personales, Ley N° 23.966 (B.O. 20/08/91) (de ahora en más, LIBP), en su artículo 16 establece “*un impuesto que se aplicará en todo el territorio de la Nación y que recaerá sobre los bienes existentes al 31 de diciembre de cada año, situados en el país y en el exterior*”. Y a continuación, en su artículo 17, inciso a) dispone:

Son sujetos pasivos del impuesto:

a) Las personas físicas domiciliadas en el país y las sucesiones indivisas radicadas en el mismo, por los bienes situados en el país y en el exterior.

b) Las personas físicas domiciliadas en el exterior y las sucesiones indivisas radicadas en el mismo, por los bienes situados en el país.

Las sucesiones indivisas son contribuyentes de este gravamen por los bienes que posean al 31 de diciembre de cada año en tanto dicha fecha quede comprendida en el lapso transcurrido entre el fallecimiento del causante y la declaratoria de herederos o aquella en que se haya declarado válido el testamento que cumpla la misma finalidad.

En el art. 17, in fine, también se aclara que se considerarán domiciliados en el país a los diplomáticos y demás funcionarios nacionales, provinciales y/o municipales que, ejerciendo sus funciones, se encuentren en el exterior. Además, se hace extensible dicha característica a los familiares que los acompañen.

Como podemos ver, las personas físicas y las sucesiones indivisas radicadas en el país, tributarán cada año el impuesto a los bienes personales por sus tenencias al 31 de diciembre de bienes en el país y en el extranjero. A su vez, los sujetos empresa no serán sujetos pasivos del gravamen.

Según lo dispuesto por el Art. 19, inciso j), se consideran situados en el país:

*Los títulos, las acciones, cuotas o participaciones sociales y otros títulos valores representativos de capital social o equivalente, emitidos por entes públicos o privados, cuando éstos tuvieran domicilio en él.*⁵⁵

Como podemos apreciar fácilmente, todos los títulos públicos cotizantes cumplen con dicha norma, al igual que prácticamente todas las acciones que componen el panel de cotización de la Bolsa local y sus opciones financieras asociadas. Sin embargo, al analizar la situación en detalle, nos topamos con dos casos controvertidos: en primer lugar, el de las empresas Tenaris (TS) y Petrobras Brasil (APBR), y en segundo, el caso de los CEDEAR. Tenaris y la petrolera estatal brasilera se encuentran radicadas en Luxemburgo y Brasil, respectivamente, por lo que no podrían ser consideradas empresas argentinas. Y en el caso de los CEDEAR, nos topamos nuevamente con la problemática que ya hemos planteado en el capítulo anterior. Estas dos situaciones las analizaremos en detalle más adelante.

b. Valuación de Acciones, Bonos y Opciones

Según lo normado por el art. 22, inciso h), primer párrafo, de la LIBP, los títulos públicos cotizantes (incluidos los emitidos en moneda extranjera) se valuarán a su último valor de cotización al 31 de diciembre de cada año⁵⁶. Y este valor puede consultarse (además de con el broker con el cual operamos) en Tablas que publica la AFIP en los primeros meses del año en que vence la declaración jurada (por ejemplo, para el ejercicio 2014 se publicaron las Tablas con las diferentes valuaciones, mediante la RG 3741 de febrero 2015).

A su vez, el anteúltimo párrafo del inciso h) del art. 22 dispone que, tratándose de acciones con cotización bursátil, su valuación será *“al valor patrimonial proporcional que surja del último balance cerrado al 31 de diciembre del ejercicio que se liquida. La*

⁵⁵ Según el art. 20, inciso f), se considerarán situados en el exterior: Los títulos y acciones emitidos por entidades del exterior y las cuotas o participaciones sociales, incluidas las empresas unipersonales, y otros títulos valores representativos del capital social o equivalente de entidades constituidas o ubicadas en el exterior.

⁵⁶ Es importante recordar que el mercado bursátil argentino, por lo general, no abre el último día del año, por lo que el último valor de cotización al que se refiere el citado artículo será el correspondiente al día hábil operativo inmediato anterior. Asimismo, de tratarse de bonos en moneda extranjera, se convertirán a pesos de acuerdo al tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina del 31 de diciembre.

reglamentación fijará la forma de computar los aumentos y/o disminuciones de capital que se hubieran producido entre la fecha de cierre de la sociedad emisora y el 31 de diciembre del año respectivo”.

Anteriormente, hasta la sanción de la Ley N° 25.585 (B.O. 15/05/02), las acciones con cotización bursátil debían valuarse a su valor de cotización. Luego, tal como se desprende del artículo citado, se dispuso que la valuación sea al valor patrimonial proporcional (VPP), correspondiente al último balance cerrado al 31 de diciembre del ejercicio fiscal que se liquida. Y dicho balance debe estar auditado por contador público independiente (lo que necesariamente cumplen todas las empresas cotizantes).

c. Exención

Con el propósito de facilitar e incrementar las inversiones en bonos públicos, es que el legislador estableció la exención del art. 21 inciso g), mediante la cual se exime del pago del presente tributo a las tenencias de títulos públicos emitidos por el Estado Nacional, los estados provinciales y municipales, incluyendo la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Anteriormente, también se encontraban exentas las acciones emitidas por sociedades anónimas constituidas en el país y cotizantes en la Bolsa local, hasta la suma de \$100.000. Pero dicha exención fue derogada por la Ley N° 25.721 (B.O. 17/01/03) en el año 2003. Hoy se tributa sobre la tenencia de acciones, pero mediante el régimen de responsable sustituto que veremos más adelante.

Una consideración especial en el tema de exenciones dispuesto por el art. 21 de la LIBP, se merece el caso del dinero remanente al 31 de diciembre en la cuenta comitente de los inversores. El art. 21, inciso h), dispone la exención para:

Los depósitos en moneda argentina y extranjera efectuados en las instituciones comprendidas en el régimen de la Ley N° 21.526, a plazo fijo, en caja de ahorro, en cuentas especiales de ahorro o en otras formas de captación de fondos de acuerdo con lo que determine el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

La Ley N° 21.526 (B.O.14/02/77) es la denominada Ley de Entidades Financieras, que regula, entre otros sujetos, a los bancos. Los agentes de Bolsa no están regidos por dicha ley, sino por la Ley de Mercado de Capitales, es decir, la Ley N° 26.831 que ya hemos mencionado al inicio del Trabajo. Por lo tanto, el dinero disponible al 31 de diciembre que posea el inversor en su cuenta comitente no gozará de la exención y formará parte de la base imponible del impuesto. Es por este motivo que muchos, a los efectos de disminuir lo máximo posible el dinero *ocioso* que poseen en su cuenta comitente al 31 de diciembre deciden comprar títulos públicos, que sí estarán exentos.

Por último, es importante destacar que el art. 21, inciso i), establece un mínimo exento, sobre el conjunto de todos los bienes, de \$305.000 para las personas físicas y sucesiones indivisas radicadas en el país.⁵⁷

d. Régimen de Responsabilidad Sustituta. Sujetos Empresa.

En el año 2002, la Ley N° 25.585 introdujo varias modificaciones a la LIBP, como el ya visto cambio de criterio a la hora de valorar acciones cotizantes. Sin embargo, la más importante fue la implementación de un régimen de responsabilidad sustituta en cabeza de las sociedades.

Las personas físicas y sucesiones indivisas liquidarán el impuesto por todos sus bienes gravados al 31 de diciembre, pero no incluirán en dicha determinación las acciones y participaciones en sociedades regidas por la Ley General de Sociedades N° 19.550 (B.O. 25/04/72) y modificatorias. Así lo disponen los primeros dos párrafos del artículo sin número incorporado a continuación del art. 25 (también conocido como art. 25.1):

El gravamen correspondiente a las acciones o participaciones en el capital de las sociedades regidas por la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, cuyos titulares sean personas físicas y/o sucesiones indivisas domiciliadas en el país o en el exterior, y/o sociedades y/o cualquier otro tipo de

⁵⁷ Este artículo dice que estarán exentos: *Los bienes gravados —excepto los comprendidos en el artículo sin número incorporado a continuación del artículo 25 de esta ley— pertenecientes a los sujetos indicados en el inciso a) del artículo 17 de la presente, cuando su valor en conjunto, determinado de acuerdo con las normas de esta ley, sea igual o inferior a pesos trescientos cinco mil (\$ 305.000).*

persona de existencia ideal, domiciliada en el exterior, será liquidado o ingresado por las sociedades regidas por esa ley y la alícuota a aplicar será de cincuenta centésimos por ciento (0,50%) sobre el valor determinado de acuerdo con lo establecido por el inciso h) del artículo 22 de la presente norma. El impuesto así ingresado tendrá el carácter de pago único y definitivo.

A los efectos previstos en el párrafo anterior, se presume sin admitir prueba en contrario, que las acciones y/o participaciones en el capital de las sociedades regidas por la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, cuyos titulares sean sociedades, cualquier otro tipo de persona de existencia ideal, empresas, establecimientos estables, patrimonios de afectación o explotaciones, domiciliados, radicados o ubicados en el exterior, pertenecen de manera indirecta a personas físicas domiciliadas en el exterior o a sucesiones indivisas allí radicadas.

Y el Decreto Reglamentario N° 127/96 (B.O. 9/02/96)⁵⁸, en el art. 20.2, primer párrafo, dice:

La determinación del gravamen a que se refiere el artículo incorporado a continuación del artículo 25 de la ley, será liquidado e ingresado con carácter de pago único y definitivo por las sociedades comprendidas en la Ley N° 19.550, texto ordenado en 1984 y sus modificaciones, incluidos los establecimientos estables pertenecientes a las sociedades extranjeras mencionadas en el artículo 118 de esta última ley, las sociedades de hecho y las sociedades irregulares.

Este régimen de imposición cedular es conocido como *Bienes personales – Acciones y participaciones* y, como dijimos, incluye a las sociedades regidas⁵⁹ por la Ley 19.550, lo

⁵⁸ Modificación del Decreto 379/1992 (B.O. 2/03/1992)

⁵⁹ Aquí existe una controversia entre lo estipulado por la Ley (al hablar de “sociedades regidas por la Ley 19550”) y por el Decreto (que menciona a las “sociedades comprendidas” en la Ley citada). La controversia se da en relación a las sucursales en el país de sociedades extranjeras, ya que éstas están *comprendidas* en la Ley General de sociedades, pero no están *regidas* por ella. Por lo tanto, la Ley las exime de ser responsables sustitutos del impuesto sobre los bienes personales, mientras que el Decreto las incluye (en un claro exceso reglamentario). En el Fallo “The Bank of Tokyo – Mitsubishi UFJ Ltd. c/ EN-AFIP-DGI”. Cám. Nac. Cont. Adm. Fed., 22/11/2011, se resolvió la cuestión a favor del texto de la Ley. Para profundizar el tema, se puede consultar el artículo de Carlos Roca: “Bienes personales. Acciones y participaciones. Tratamiento de las

que obviamente contiene, entre muchas otras, a las S.A., que son las que poseen cotización bursátil.

De esta forma, las empresas argentinas cotizantes en la Bolsa local serán responsables del ingreso del gravamen que corresponde a sus accionistas, sean éstos personas físicas o sucesiones indivisas del país o del exterior o sociedades de cualquier tipo domiciliadas en el exterior. Y el impuesto, liquidado a la alícuota del 0,5%, tendrá el carácter de pago único y definitivo.

Tal como lo dispone el mencionado art. 20.2 del Decreto Reglamentario de la LIBP, la base para el cálculo del *pago único y definitivo* surge del Activo menos el Pasivo de la sociedad al 31 de diciembre, según balance comercial, más los aumentos de capital acaecidos durante el período fiscal (aportes irrevocables, por ejemplo) y menos las disminuciones de capital. Y al monto determinado se le aplicará la alícuota del 0,5%.

Las disminuciones del capital que mencionamos, en el caso de S.A., son los dividendos en efectivo o en especie abonados a los accionistas durante el ejercicio. No se consideran disminución de capital los dividendos en acciones.

Además de lo señalado, es importante tener en cuenta que, al momento de calcular el importe mencionado, no se aplicará el mínimo exento determinado por el art. 21 inciso i).⁶⁰

Por otra parte, cuando las personas físicas (y sucesiones indivisas), al momento de liquidar el impuesto, calculen el límite de 5% contemplado por el art. 22, inciso g), para los bienes del hogar, no deberán incluir en estos cálculos sus tenencias accionarias⁶¹.

En este sentido, también es dable destacar que, si bien las personas físicas y sucesiones indivisas no deben ingresar directamente el impuesto sobre los bienes personales respecto de sus tenencias accionarias, ya que lo harán las empresas en su carácter de responsables sustitutos, lo que sí deberán realizar estos sujetos es informar en su declaración jurada anual del gravamen, la composición de dicha tenencia. Así, las acciones figurarán en la declaración particular, pero en calidad de *exentas*.

Si volvemos al art. 25.1, vemos que en su tercer párrafo se establece que:

sucursales en el país de sociedades extranjeras”. Práctica y Actualidad Tributaria (PAT), Errepar. Tomo XIX. Abril/2012.

⁶⁰ Hoy en día, de \$305.000.

⁶¹ Art. 19 del Decreto Reglamentario de la LIBP.

Las sociedades responsables del ingreso del gravamen, a que se refiere el primer párrafo de este artículo [sociedades regidas por la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales], tendrán derecho a reintegrarse el importe abonado, incluso reteniendo y/o ejecutando directamente los bienes que dieron origen al pago.

Asimismo, el art. 20.3 del Decreto Reglamentario de la LIBP dice:

A los fines de ejercer el derecho al reintegro del importe abonado, previsto en el último párrafo del artículo incorporado a continuación del artículo 25 de la ley, las sociedades responsables del ingreso del gravamen deberán considerar la situación particular de cada uno de los titulares de las acciones o participaciones que resultaron comprendidas en la liquidación del impuesto a los efectos de determinar la proporción del mismo que corresponda atribuirles al 31 de diciembre del año respectivo, debiendo tenerse en cuenta, para estos casos, los saldos deudores o acreedores de las cuentas particulares de los socios, los aportes de capital y cualquier otra circunstancia que permita determinar en forma precisa el porcentaje real de las participaciones.

De esta forma, se le permite a la sociedad que actuó como responsable sustituto del gravamen, exigirles a sus accionistas el reintegro de los importes ingresados al Fisco. Sin embargo, tal como expresa Jorge Gebhardt (2009)⁶²: “la norma derrocha una enorme expresión de buenos deseos, pero de difícil cumplimiento en la práctica” (p. 249).

e. Casos Especiales: Acciones emitidas en el Exterior y cotizantes en la bolsa local; y Situación de los CEDEAR.

Como ya hemos mencionado, existen empresas cotizantes en la Bolsa local que a su vez están radicadas en el extranjero. Los casos más notorios son los de Tenaris (TS) y Petrobras Brasil o Petróleo Brasileiro (APBR).

⁶² Gebhardt, Jorge, “Impuesto sobre los bienes personales”.

Petrobras Brasil se encuentra ubicada en Río de Janeiro y es, obviamente, una sociedad extranjera. En el año 1982, el país vecino y Argentina firmaron un Convenio para evitar la Doble Imposición (CDI)⁶³, pero en dicho convenio no se establecieron cláusulas referidas a los impuestos patrimoniales. Por lo tanto, no existiendo otra norma o convenio en este sentido, las personas físicas y sucesiones indivisas poseedoras de acciones de APBR tributarán el impuesto sobre los bienes personales a la escala progresiva del art. 25 de la LIBP, no existiendo en este caso el régimen de responsable sustituto, dado que APBR no es una empresa local contemplada en el art. 25.1 de la LIBP.

Por su parte, Tenaris se encuentra radicada en Luxemburgo⁶⁴. En este caso, ni siquiera existe un CDI, por lo que los accionistas locales de la empresa deberán tener las mismas consideraciones que las descriptas para la petrolera brasilera.⁶⁵

Para ver cómo debemos valorar las acciones pertenecientes a empresas extranjeras, nos remitiremos al art. 23 de la LIBP, incisos c) el cual indica la forma en que se valorarán dichas tenencias:

c) Los títulos valores que se coticen en bolsas o mercados del exterior: al último valor de cotización al 31 de diciembre de cada año.

En nuestro caso, tenemos la situación de que las empresas TS y APBR, que además de cotizar en el Merval, cotizan en otras Bolsas del mundo, por lo que debemos considerar el inciso c) y valorar las tenencias accionarias según su valor de cotización en la Bolsa local al 31 de diciembre.

Con respecto a los CEDEAR, aquí tampoco se aplica el régimen de responsable sustituto, y las personas físicas y sucesiones indivisas poseedoras de estos valores tributarán el impuesto sobre los bienes personales a la escala progresiva del art. 25 de la LIBP. Y la valuación de estos activos también será al último valor de cotización al 31 de diciembre.

⁶³ Ley 22.675. (B.O. 12/11/1982)

⁶⁴ Avenue de la Porte Neuve, 29, 3er piso; según balance consolidado que puede consultarse desde la web: <http://ir.tenaris.com/financialInformation.cfm>. También puede verse desde www.bolsar.com, previa suscripción.

⁶⁵ Se puede consultar el artículo de Mario Volman. “Efectos impositivos de la tenencia de acciones que cotizan en bolsas o mercados del país. El caso especial de participaciones emitidas en el exterior”. Práctica y Actualidad Tributaria (PAT). Tomo XVII. Errepar, Abril/2010

f. Gravabilidad de las Opciones Call y Put

En el caso de las opciones de compra y venta, analizaremos la gravabilidad o no de su tenencia. Vale aclarar que, con respecto a la prima cobrada por el lanzador de la opción, al ser en efectivo, su importe estará alcanzado en el impuesto como cualquier otro monto de dinero en efectivo, a menos que sea colocado, por ejemplo, en un plazo fijo exento o se utilice para comprar títulos públicos y se los mantenga en cartera al 31 de diciembre, como ya hemos analizado anteriormente.

Los contratos de opciones no se encuentran explícitamente contemplados en la ley que regula el impuesto.

En su libro⁶⁶, Jorge Gebhardt (2009) cita a Porporato⁶⁷, quien opina que los contratos derivados pueden ser considerados como créditos en aquellos casos en que otorguen derechos. Asimismo, el autor también concuerda con Malumian (2009)⁶⁸, quien sostiene que sólo en los casos en que se detente la posesión de un crédito líquido y exigible, se deberá suponer alcanzado por el impuesto (de lo contrario, sería un derecho en expectativa, fuera del alcance del impuesto).

Estos requisitos son cumplidos por las opciones call y put, las cuales otorgan derecho de compra y venta, respectivamente, y son líquidos y exigibles. A su vez, se pueden considerar situadas en el país, de acuerdo a lo dispuesto por el art. 19 inciso l) de la LIBP⁶⁹. Por lo tanto, si el tenedor de la opción fuese una persona física o sucesión indivisa del país, la tenencia estaría gravada, se incluiría en la propia declaración jurada de la persona y se valoraría al último valor de cotización de la opción previo al 31 de diciembre.

g. Fondos Comunes de Inversión

Tal como hemos descripto en el capítulo correspondiente al Impuesto a las Ganancias, los FCI no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica, conforme lo

⁶⁶ Gebhardt, Jorge. “Impuesto sobre los Bienes Personales” (Pág. 128)

⁶⁷ Porporato, Pablo. “Instrumentos derivados”, 2003

⁶⁸ Malumian, Nicolás. “Contratos derivados”, (Pág. 278).

⁶⁹ Se considerarán situados en el país: “ Los créditos, incluidas las obligaciones negociables previstas en la Ley 23.576 y los debentures —con excepción de los que cuenten con garantía real, en cuyo caso estará a lo dispuesto en el inciso b)— cuando el domicilio real del deudor esté ubicado en su territorio”.

establece la ley que los regula (Ley N° 24.083). Y no se rigen por la Ley N° 19.550. Por lo tanto, resultan excluidos del régimen de responsabilidad sustituta del art. 25.1.⁷⁰

Los cuotapartistas, titulares de cuotapartes del FCI del que se trate, serán los responsables de incluir el valor de éstas en la determinación de su impuesto sobre los bienes personales. Y se valuarán al último valor de mercado al 31 de diciembre del ejercicio que se liquida, conforme lo establece el art. 22, inciso incorporado a continuación del inciso i).

⁷⁰ Esto también es reafirmado por el Dictamen de Asesoría Técnica AFIP 21/2005.

II – Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

a. Descripción del Gravamen

Si bien a finales de 1998 la Ley N° 25.063 (B.O. 30/12/98) (desde ahora, LIGMP) estableció el impuesto a las Ganancia Mínima Presunta (IGMP) como un impuesto *de emergencia*, cuya vigencia sería sólo por el lapso de 10 ejercicios anuales, varias leyes han prorrogado su existencia más allá de la fecha inicialmente establecida. Así, la última de éstas fue fijada por el art. 7° de la Ley N° 26.545 (B.O. 2/12/09), que prorrogó la vigencia del gravamen hasta el día 31 de diciembre de 2019, inclusive.

Este impuesto directo recae sobre las sociedades y demás personas jurídicas domiciliadas en el país⁷¹. En el caso de personas físicas y sucesiones indivisas, sólo serán responsables del gravamen aquellas titulares de inmuebles rurales, pero únicamente en relación a dichos inmuebles⁷²; de esta forma, no se verán afectados con respecto a sus tenencias bursátiles. Por lo tanto, nos centraremos únicamente en los sujetos empresa.

El impuesto grava con una alícuota del 1% los activos que integran el patrimonio del contribuyente al cierre de cada ejercicio⁷³, valuados de acuerdo a las disposiciones de la LIGMP. Y actúa como un gravamen complementario al Impuesto a las Ganancias, pudiendo tomar lo abonado en concepto de IG como pago a cuenta del IGMP⁷⁴.

A los fines de la valuación del activo, debemos remitirnos al art. 4 de la ley del gravamen. El primer párrafo del inciso f) establece que:

Los títulos públicos y demás títulos valores -incluidos los emitidos en moneda extranjera- excepto acciones de sociedades anónimas y en comandita, que se coticen

⁷¹ art. 2 de la LIGMP.

⁷² art. 2 inciso e) de la LIGMP.

⁷³ art. 1 y 13 de la LIGMP

⁷⁴ El gravamen fue instaurado debido a que en crisis, las empresas no obtenían ganancias, por ende no pagaban el impuesto a las ganancias y la recaudación fiscal disminuía, empeorando la situación de crisis. Así, para gran parte de la doctrina la finalidad del gravamen es meramente recaudatoria. Otros, como es el caso del Dr. Jorge Gebhardt, el fin último del impuesto es castigar a los bienes improductivos, incentivando la actividad económica (“Impuesto a la ganancia mínima presunta”. 2da edición. Ed. Errepar, Bs. As., 2013.)

*en bolsas o mercados: al último valor de cotización a la fecha de cierre del ejercicio*⁷⁵.

De esta forma, los bonos públicos se valuarán a su último valor de cotización al cierre del ejercicio. Y lo mismo se hará con las opciones call y put en cartera al 31 de diciembre.

Con respecto a las acciones cotizantes, la LIGMP no establece cómo se valuarán: tal como explicaremos a continuación, las acciones están exentas en el presente gravamen; es por esto, seguramente, que el legislador optó por no especificar cómo valuarlas.

b. Exenciones y computabilidad de Dividendos

La exención más importante establecida por la LIGMP, es la del art. 3, inciso j), que exime aquellos “*bienes del activo gravado en el país cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las normas de esta ley, sea igual o inferior a \$ 200.000*”. Así, se fija un *mínimo exento* de \$200.000 para este tributo. Y según establece el 2do párrafo del citado inciso, cuando se supere el mínimo, quedará sujeto al impuesto la totalidad del activo gravado.

Por último, el inciso j) sostiene que “*las exenciones totales o parciales referidas a títulos, letras, bonos y demás títulos valores, establecidas o que se establezcan en el futuro por leyes especiales, no tendrán efecto para los contribuyentes del presente gravamen*”.

Con respecto a las acciones, el art. 3, inciso e), de la LIGMP exime a las “*acciones y demás participaciones en el capital de otras entidades sujetas al impuesto...*”⁷⁶. De esta forma, el legislador pretendió evitar la doble imposición.

Con respecto a los dividendos y utilidades, el art. 6 de la ley del impuesto establece que:

*A los fines de la liquidación del gravamen, no serán computables los dividendos, en efectivo o en especie, excluidas acciones liberadas, **percibidos o no a***

⁷⁵ Asimismo, el inciso h) de este artículo determina que las cuotas partes de fondos comunes de inversión se valuarán de acuerdo al último valor de mercado a la fecha de cierre del ejercicio.

⁷⁶ Por su parte, el inciso g) también exime a las cuotapartes de los FCI.

la fecha de cierre del ejercicio, correspondientes a ejercicios comerciales de la sociedad emisora que hayan cerrado durante el transcurso del ejercicio por el cual se liquida el tributo, cualquiera fuera el ejercicio en el que se hayan generado las utilidades.

Tampoco serán computables las utilidades acreditadas o percibidas por las participaciones en el capital de otros sujetos pasivos del impuesto, correspondientes a ejercicios comerciales de los mismos cerrados durante el transcurso del ejercicio por el cual se liquida el tributo, salvo que formen parte del valor de dichas participaciones al cierre de este último.

Por lo tanto, tal como se puede apreciar, los dividendos no serán computables siempre que sean en efectivo o en especie, pero sí lo serán en caso de ser en acciones liberadas. En este último caso, tal como vimos anteriormente, por art. 3 inciso e) de la LIGMP, estas acciones igualmente estarán exentas y por lo tanto tampoco se tendrán en cuenta a la hora de determinar la base imponible del gravamen.

c. CEDEAR y Acciones emitidas por Empresas Extranjeras

En este punto nuevamente haremos referencia a los casos de los CEDEAR y de Tenaris y Petrobras Brasil.

El art. 8 inciso f) de la LIGMP establece que se considerarán bienes situados con carácter permanente en el exterior a:

Los títulos y acciones emitidos por entidades del exterior y las cuotas o participaciones sociales, incluidas las empresas unipersonales, y otros títulos valores representativos del capital social o equivalente de entidades constituidas o ubicadas en el exterior.

A su vez, recordemos que el art. 3, inciso e), exime a las acciones de otras entidades sujetas al impuesto, por lo que, en el caso de las acciones de Tenaris y Petrobras no estaríamos frente a dicha exención ya que estas empresas son extranjeras y no sujetas al

IGMP. Y lo mismo sucede con las empresas extranjeras cuyas acciones conforman el activo subyacente de los CEDEAR. Además, en estos casos no se perfecciona la doble imposición que el legislador pretendió evitar mediante la citada exención. Por lo tanto, aquí estaríamos frente a activos gravados en el impuesto en cabeza de los accionistas personas físicas.

Debido a que la LIGMP no establece la forma en que deben valuarse las tenencias accionarias locales y extranjeras, a los fines de la valuación de las acciones de Tenaris y Petrobras Brasil, como así también de los CEDEAR, deberemos recurrir en forma supletoria a la LIG⁷⁷. Según se desprende de los arts. 61 y 152 de dicha ley, esta valuación será igual al costo de adquisición actualizado, el cual deberá compararse con su último valor de cotización en el mercado local previo al 31 de diciembre.

Por último, para el caso de Petrobras Brasil, es importante señalar que el IGMP no se encuentra comprendido en el Convenio para Evitar la Doble Imposición (CDI) celebrado entre Argentina y el país vecino.

⁷⁷ Art. 18 de la LIGMP

Tratamiento en el Impuesto al Valor Agregado

a. Acciones y Títulos Públicos

La Ley N° 20.631 (B.O. 29/12/73) y modificatorias t.o. Dto. N° 280/97 (de ahora en más, LIVA), en su art. 1, inciso a), establece que el Impuesto sobre el Valor Agregado se aplicará sobre la venta de cosas muebles **situadas en el país**, llevadas a cabo por los sujetos indicados en el art. 4 incisos a), b), d), e) y f)⁷⁸. A su vez, según el art. 2 inciso a), primer párrafo, se considera venta a:

*Toda transferencia a título oneroso, entre personas de existencia visible o ideal, sucesiones indivisas o entidades de cualquier índole, que importe la **transmisión del dominio de cosas muebles** (venta, permuta, dación en pago, adjudicación por disolución de sociedades, aportes sociales, ventas y subastas judiciales y cualquier otro acto que conduzca al mismo fin, excepto la expropiación), incluidas la incorporación de dichos bienes, de propia producción, en los casos de locaciones y prestaciones de servicios exentas o no gravadas y la enajenación de aquellos, que siendo susceptibles de tener individualidad propia, se encuentren adheridos al suelo al momento de su transferencia, en tanto tengan para el responsable el carácter de bienes de cambio.*

Por lo expuesto, podemos arribar rápidamente a la conclusión de que la venta de acciones y títulos públicos cotizantes se encuentra alcanzada por el IVA. Sin embargo, sobre estas operaciones recae una exención: el art. 7, inciso b), establece que estarán exentos:

Sellos de correo, timbres fiscales y análogos, sin obliterar, de curso legal o destinados a tener curso legal en el país de destino; papel timbrado, billetes de banco,

⁷⁸ “Quienes hagan habitualidad en la venta de cosas muebles, realicen actos de comercio accidentales con las mismas o sean herederos o legatarios de responsables inscriptos; en este último caso cuando enajenen bienes que en cabeza del causante hubieran sido objeto del gravamen; realicen en nombre propio, pero por cuenta de terceros, ventas o compras; sean empresas constructoras que realicen las obras a que se refiere el inciso b) del artículo 3°, cualquiera sea la forma jurídica que hayan adoptado para organizarse, incluidas las empresas unipersonales; presten servicios gravados; sean locadores, en el caso de locaciones gravadas”

títulos de acciones o de obligaciones y otros títulos similares, excluidos talonarios de cheques y análogos.

La exención establecida en este inciso no alcanza a los títulos de acciones o de obligaciones y otros similares que no sean válidos y firmados.”

Asimismo, el Decreto Reglamentario (DR) de la LIVA, en el primer párrafo del art. incorporado a continuación del art. 28, dispone que:

Las exenciones dispuestas en los incisos b), c), d) y e), del primer párrafo del artículo 7º de la ley, serán procedentes aun cuando los títulos valores, acciones, divisas o moneda extranjera, incluidos en ellas, se negocien a través de las llamadas "operaciones de rueda continua".

De esta forma, vemos como la venta de acciones y títulos públicos está alcanzada por el impuesto pero, a su vez, se encuentra exenta⁷⁹.

La condición impuesta por el art. 7, inciso b), segundo párrafo, de que los títulos y acciones deben ser válidos y estar firmados, es cumplida por estos *papeles*, de lo contrario no podrían cotizar en Bolsa.

b. Opciones Call y Put.

Las transacciones con opciones no han sido regladas por la LIVA, por lo que debemos recurrir a su DR. Este cuerpo normativo, en su art. 9⁸⁰ dispone que las prestaciones

⁷⁹ A modo de comentario, señalamos que las prestaciones generadas por cuotapartes de los Fondos Comunes de Inversión cotizantes en Bolsa también se encuentran exentas (art. 25, inciso a) de la Ley de FCI N° 24.083).

⁸⁰ Art. 9 del DR: *Las prestaciones que se generen a raíz de instrumentos y/o contratos derivados, incluida la concertación del instrumento, su posterior negociación y las compensaciones o liquidaciones como consecuencia de su resolución o en cumplimiento de sus estipulaciones, sin transferencia de los activos o servicios subyacentes, no constituyen prestaciones comprendidas en el artículo 3º de la ley.*

En cambio, si como consecuencia de la resolución del instrumento o a raíz del cumplimiento de sus estipulaciones, se generasen hechos imponderables comprendidos en el artículo 1º de la ley, éstos quedarán sometidos a los tratamientos dispuestos por la misma y por este reglamento que les resulten aplicables.

No obstante lo señalado en el primer párrafo, cuando un conjunto de instrumentos derivados vinculados entre sí, o un elemento componente o varios de ellos de un mismo instrumento denoten que de acuerdo con el principio de la realidad económica, las partes han realizado una transacción o prestación gravada por el impuesto, se aplicarán las normas previstas en la ley y en este reglamento para esas transacciones.

generadas a raíz de instrumentos y/o contratos derivados, entre las cuales está la venta de opciones, no constituyen prestaciones comprendidas en el art. 3 de la LIVA. Por lo tanto, no estarán alcanzadas en el impuesto ni la venta de opciones put y call ni el cobro de las primas recibidas por el lanzador de dichas opciones.

A su vez, en dicho artículo, se establece que si a raíz de la resolución del contrato se generasen hechos impositivos comprendidos dentro del objeto del gravamen, estos hechos quedarán sometidos al tratamiento que les resulte aplicable por la LIVA. En el caso de las opciones de compra y venta de acciones y títulos públicos, estamos fuera de este supuesto ya que, como hemos visto, la venta de estos activos goza de la exención del art. 7, inciso b).

c. Cobro de Intereses y Dividendos⁸¹

Con relación a los títulos públicos y a los intereses que éstos abonen, tenemos la exención establecida por la LIVA en su art. 7, inciso h), punto 16.7):

Los intereses de acciones preferidas y de títulos, bonos y demás títulos valores emitidos o que se emitan en el futuro por la Nación, provincias y municipalidades.

Asimismo, recordemos que también están exentos por el ya analizado art. 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables n° 23.576.

Respecto de los dividendos accionarios cobrados, en la LIVA “*estos se encuentran fuera del ámbito del impuesto, ya que no pueden considerarse incluidos entre las prestaciones que se enumeran como objeto del impuesto*”. (Marchevsky, 2006, p.1107)⁸².

d. Breve comentario sobre el cobro de gastos por parte de los brokers

Asimismo, cuando un conjunto de transacciones con instrumentos y/o contratos derivados, sea equivalente a otra transacción u operación financiera con un tratamiento establecido en la ley del tributo, a tal conjunto se le aplicarán las normas de las transacciones u operaciones de las que resulte equivalente.

⁸¹ Debido a que en este Trabajo no nos ocupamos del tema de la compraventa de acciones y títulos llevadas a cabo por fuera de la Bolsa, lo que puede dar lugar a una financiación del precio de compra (con la consecuente existencia de intereses), para analizar el tratamiento dispensado a dichos intereses recomendamos leer el Dictamen AFIP n° 11/2002, el art. 10 del DR de la LIVA y el Fallo “Chryse SA” de la CNFed. Cont. Ad., Sala III del 15/10/2002.

⁸² Marchevsky, Rubén. “Impuesto al Valor Agregado. Análisis integral”.

Antes de finalizar con el capítulo, es conveniente realizar una aclaración relacionada con el IVA y los gastos y comisiones abonadas a los agentes de bolsa.

Si bien vimos que tanto por las operaciones de compraventa de acciones, títulos públicos y opciones, como por el cobro de dividendos accionarios y de intereses de bonos, no se tributa el IVA, por estar algunas de estas operaciones exentas y otras directamente fuera del objeto del gravamen, al observar el resumen de liquidación emitido por un broker al concretar, por ejemplo, la venta de un determinado número de acciones de YPF SA, podremos apreciar que figura un ítem relacionado con el IVA. Sin embargo, éste no se cobra por la operación en sí ni sobre el monto de ésta, sino que corresponde al IVA sobre las comisiones y demás gastos que cobra el agente de bolsa, los cuales no están exentos. Entre estos gastos y comisiones, como ya hemos mencionado en otro capítulo, se encuentran desde el mantenimiento mensual de la cuenta comitente hasta la comisión por la venta de las acciones y los derechos de mercado que debe abonar cada inversor por operar en Bolsa.

Otros impuestos

I - Impuesto sobre los Ingresos Brutos

El impuesto provincial sobre los Ingresos Brutos (IIBB) es un impuesto que, si bien es definido por cada jurisdicción, con sus respectivas particularidades, en todos los casos grava el ejercicio habitual de una actividad económica a título oneroso, llevada a cabo por una persona física o ideal, en el territorio de la jurisdicción de que se trate (*sustento territorial*). La base imponible será conformada por los ingresos brutos devengados (o en algunos casos, percibidos) durante el ejercicio.

Tal como comentamos al principio de este Trabajo, la gran mayoría de las operaciones bursátiles argentinas se realizan en el ámbito de la Bolsa de Comercio de Bs. As. y de su Mercado de Valores (Merval SA). Existen otras bolsas en el país, con sus respectivos mercados adheridos, pero las operaciones de compraventa de acciones y títulos públicos que allí se realizan son ínfimas (como ejemplo, podemos nombrar a la de Santa Fe, donde principalmente se operan futuros agropecuarios, certificados de fideicomisos y cheques de pago diferidos).

Así, prácticamente todas las operaciones sobre acciones y bonos públicos que nos interesan, se concentran en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA). De esta forma, todo aquel sujeto que realice habitualidad de la compraventa de estos activos bursátiles en la BCBA, se verá alcanzado en el impuesto sobre los IIBB.

Sin embargo, al analizar el Código Fiscal de CABA, t.o. Decreto 117/2015 (B.O. 10/04/15), vemos que estas operaciones están exentas por art. 179⁸³:

*Están exentos del pago de este gravamen: Los ingresos provenientes de **toda operación sobre títulos, letras, bonos, obligaciones y demás papeles emitidos y que se emitan en el futuro por la Nación, las Provincias, las Municipalidades y la Ciudad***

⁸³ Según este mismo artículo, las actividades desarrolladas por los agentes de bolsa y por todo tipo de intermediarios en relación con tales operaciones no se encuentran alcanzadas por la citada exención

Autónoma de Buenos Aires, como así también las rentas producidas por los mismos o los ajustes de estabilización o corrección monetaria.

A continuación, también se exime a “*Toda operación sobre acciones y la percepción de dividendos y revalúos*”.

De esta forma, vemos como en CABA se exime del pago del impuesto sobre los IIBB a todos los ingresos ocasionados por la venta de títulos públicos y acciones, así como también sus respectivos intereses y dividendos.

Con respecto a la compraventa de opciones call y put, la norma no establece ningún tipo de regulación específica. No obstante, parte de la Doctrina⁸⁴ interpreta que las opciones financieras que poseen como activos subyacentes acciones y títulos públicos se encontrarían exentas del impuesto, en base al citado art. 179. De todas formas, debido a que las exenciones deben ser establecidas en forma taxativa (como ya hemos analizado en el capítulo del Impuesto a las Ganancias), creemos conveniente que el Fisco se expida sobre el asunto.

Si bien lo que nos interesa, como ya comentamos, es la normativa de CABA, ya que allí se llevan a cabo prácticamente la totalidad de las operaciones analizadas en este Trabajo, en el resto de las jurisdicciones también se disponen ciertas exenciones. Por ejemplo, el Código Fiscal de Santa Fe⁸⁵, en su art. 160 exime del impuesto sobre los IIBB a toda operación sobre títulos públicos. Idéntica exención establece el Código Fiscal de la Provincia de Buenos Aires.⁸⁶ en su art. 207, inciso c).

A su vez, la Disposición Normativa B1/2004 dictada por la Agencia de Recaudación de la Provincia de Buenos Aires (ARBA)⁸⁷, en su art. 467, inciso 20), excluye del régimen de retención provincial a los “*importes que se acrediten como consecuencia de operaciones sobre títulos, letras, bonos, obligaciones y demás papeles emitidos y que se emitan en el futuro por la Nación, las Provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y las Municipalidades, como así también aquellos que correspondan a las rentas producidas por los mismos y/o a los ajustes de estabilización o corrección monetaria*”.

⁸⁴ Calcagno, Gabriel. “Los instrumentos financieros derivados y sus implicancias impositivas (Tercera parte)”.

⁸⁵ Ley 3.456 según Decreto 4481/2014 (B.O. 2/12/2014)

⁸⁶ Ley 10.397 (BO 11/3/2011)

⁸⁷ Modificada por la Resolución Normativa ARBA 30/2014 (BO 20/05/2014)

Según esta normativa bonaerense, los bancos, por ejemplo, que son agentes de retención, no deberían efectuar ningún tipo de retenciones sobre los importes correspondientes a la venta de títulos públicos que cualquier sujeto gire desde su cuenta comitente a su cuenta bancaria. Sin embargo, en la práctica, por lo general el banco efectúa la retención si el titular de la cuenta es contribuyente del impuesto sobre los IIBB y figura en el Padrón general de Retenciones de ARBA. Cada importe depositado por el contribuyente en su cuenta bancaria sufre retenciones por parte del banco, sin ningún tipo de discriminación. Para subsanar este *error*, el contribuyente tiene dos alternativas: solicitar al banco que le reintegre lo retenido o, en su defecto, recurrir a ARBA con el respectivo pedido de devolución (trámite engorroso y que puede demorar varios meses).

Con respecto a lo que disponen las normas en la Provincia de Buenos Aires, también es importante resaltar el caso de, por ejemplo, una empresa que tiene en el ejercicio fiscal resultados positivos por diferencias de cotización en sus tenencias accionarias o de títulos públicos (sin importar si ésta constituye o no su actividad principal). Según el Informe N° 83/2006 de la Dirección de Técnica Tributaria de ARBA, este resultado positivo, ocasionado por la simple tenencia de activos bursátiles, no debe ser incluido en la base imponible del impuesto sobre los IIBB, ya que no representa una retribución por la actividad ejercida.

Por último, es destacable mencionar la conclusión a la que arribó el Informe N° 41/1994 de la Dirección de Técnica Tributaria del Fisco bonaerense, el cual sostuvo que, en los casos de los contribuyentes inscriptos en el Convenio Multilateral de IIBB, que vendan títulos públicos y/o cobren sus amortizaciones, no deben computar estos ingresos a la hora de calcular el correspondiente coeficiente unificado del impuesto.

En resumen, vimos como la Ciudad Buenos Aires, ámbito territorial de la BCBA y del Merval, exime del pago del impuesto sobre los IIBB a la compraventa de bonos públicos y acciones, junto con los respectivos cobros de intereses y dividendos. Asimismo, otras jurisdicciones también eximen las rentas provenientes de los títulos públicos; así y todo, como sucede con las retenciones en la Provincia de Buenos Aires, existen ciertas *desprolijidades* con los regímenes de retención. Por último, consideramos conveniente y necesario que el Fisco de CABA se expida sobre la gravabilidad de las operaciones con opciones put y call.

II – Impuesto a los Débitos y Créditos

La Ley de Competitividad N° 25.413 (B.O. 24/03/01) impuso un gravamen sobre los créditos y débitos efectuados en cuentas abiertas en las entidades regidas por la Ley de entidades Financieras. Las alícuotas varían entre el 0,075% y el 0,6%, dependiendo de la situación, y la base imponible lo conforma el importe bruto de los débitos (o créditos). Como máximo el 34% de los importes retenidos podrán ser tomados como pago a cuenta del impuesto a las ganancias y del impuesto a la ganancia mínima presunta.

El art. 2 de la Ley y el art. 10 del Decreto Reglamentario, Dto. 380/01 (B.O. 29/03/01), establecen las exenciones existentes, mientras que en el art. 3. del Decreto se enumeran determinadas transacciones no alcanzadas por el gravamen. Al analizarlas, vemos como la compraventa de acciones y demás activos bursátiles no tributan el impuesto. Así lo dispone el art 3, inciso a), punto 3) del DR, que estipula que estarán gravados los pagos a cuenta y/o a nombre de terceros, **excepto** que:

Se refieran a la suscripción, integración y/u operaciones de compraventa de títulos emitidos en serie, efectuados en su carácter de agentes de mercado abierto o a través de agentes de bolsa, o a rescates y suscripciones por cuenta y orden de los fondos comunes de inversión comprendidos en el primer párrafo del artículo 1° de la Ley N° 24.083 y sus modificaciones, que realicen en su carácter de sociedades depositarias.

A su vez, el mismo Decreto, en su art. 10, inciso a), dispone que estarán exentos los débitos y créditos correspondientes a cuentas que las bolsas, los mercados de capitales y sus respectivos agentes utilicen exclusivamente en su actividad específica.⁸⁸

⁸⁸ El art. 10, inciso r), del DR, también exime a: “los créditos y débitos originados en suscripciones y rescates de fondos comunes de inversión regidos por el primer párrafo del artículo 1° de la Ley N° 24.083 y sus modificaciones, siempre que la titularidad de las cuotas partes sea coincidente con la cuenta corriente que se debita y el crédito por el rescate tenga como destino una cuenta corriente del mismo titular”. A su vez, en su art. 36 la RG-AFIP 2111/2006 dispone que, en caso de utilizar cheques, para gozar de la exención deben ser nominativos cruzados, emitidos con cláusula "no a la orden".

Por otra parte, el art. 10, inciso u) del DR, también exime los débitos y créditos efectuados en cajas de ahorro abiertas en bancos regidos por la Ley de Entidades Financieras.

De esta forma, la compraventa de activos bursátiles queda fuera del objeto del impuesto, mientras que los créditos y débitos efectuados en las cuentas de los diferentes brokers estarán exentos. Por su parte, los inversores podrán transferir dinero de sus cuentas comitentes a sus cajas de ahorro sin sufrir la respectiva retención, la que sí sufrirían, por ejemplo, en caso de girar el dinero a una cuenta corriente.

III – Sellos

Si bien este gravamen de nivel provincial no impacta en la compraventa de acciones, títulos públicos y opciones realizadas en la Bolsa, en las principales jurisdicciones, los actos y/o instrumentos relacionados con las operaciones mencionadas estarán exentos del impuesto de sellos. A continuación, enumeraremos la normativa correspondiente a cada provincia:

- *Buenos Aires: la exención se encuentra en el art 297 del Código Fiscal provincial.
- *CABA: art. 440 del Código Fiscal.
- *Córdoba: art. 251 del Código Tributario.
- *Entre Ríos: art. 238 del Código Tributario.
- *Formosa: art. 176 del Código Fiscal.
- *La Pampa: art. 227 del Código Fiscal.
- *Mendoza: art. 240 del Código Fiscal.
- *Santa Cruz: art. 249 del Código Fiscal.
- *Santa Fe: art. 183 del Código Fiscal.
- *Tucumán: art. 278 del Código Tributario.

El resto de las provincias no cuentan con una exención aplicable a este tipo de transacciones.

Conclusión

A modo de conclusión, resumiremos el alcance de los tributos sobre la compraventa y la tenencia de títulos públicos, acciones y opciones financieras de compra (call) y venta (put) y realizaremos un comentario final en base al análisis impositivo realizado.

En el Impuesto a las Ganancias, los sujetos empresa tributan por Teoría del Balance (art. 2 inciso 2 de la LIG), por lo que ven gravados todos los incrementos patrimoniales que obtengan, sin importar si cumplen con los requisitos de habitualidad y permanencia y habilitación de la fuente: estos incrementos incluyen las ganancias de capital originadas por la compraventa de acciones, bonos públicos y opciones. Además, en cabeza de los sujetos empresa estas ganancias no estarán exentas. Y los dividendos que reciban de otras sociedades no sufrirán la retención del 10% del art. 90 de la LIG.

A su vez, por art. 2 inciso 3 de la LIG, las personas físicas y sucesiones indivisas también ven alcanzados en el IG los beneficios emanados de las operaciones mencionadas en el párrafo anterior. Sin embargo, a diferencia de los sujetos empresa, éstos sí gozan de las exenciones del art. 20 inciso w) de la LIG y del art. 36 bis de la Ley N° 23576 (Ley de Obligaciones Negociables), que abarcan las ganancias de la compraventa de acciones y títulos públicos con cotización. No obstante, no se eximen las rentas derivadas de la compraventa de opciones cotizantes ni el cobro de las respectivas primas.

En lo relativo al cobro de dividendos en efectivo o en especie, si el beneficiario es una persona física o sucesión indivisa se le aplica una retención del 10%, en carácter de pago único y definitivo. Los dividendos en acciones liberadas no sufren retención.

Sintetizando, en las operaciones bursátiles analizadas las personas físicas y sucesiones indivisas tributan el IG por la compraventa de opciones y por las primas cobradas, y sufren una retención del 10% en carácter de pago único y definitivo cuando cobran dividendos en dinero o en especie. Por la compraventa de acciones y títulos públicos cotizantes están exentos (si no fuesen cotizantes, tributarían a la alícuota del 15%).

Aún resta que el Fisco nacional clarifique la situación en el Impuesto a las Ganancias de las operaciones con CEDEAR y con acciones de Tenaris y Petrobras Brasil.

Con respecto al Impuesto sobre los Bienes Personales, los sujetos empresa no son sujetos pasivos, pero sí responsables sustitutos. Así, las sociedades cotizantes en bolsa deben liquidar e ingresar a las arcas fiscales el impuesto que corresponde a sus accionistas: se liquida a la alícuota del 0,5% y para el accionista tiene el carácter de pago único y definitivo.

Este régimen de responsabilidad sustituta incluye únicamente a las sociedades regidas por la Ley N° 19550, por lo tanto, no abarca, por ejemplo, a Tenaris y Petrobras Brasil ni a las empresas del exterior que coticen en el país mediante CEDEAR.

De esta forma, las personas físicas accionistas no tributan directamente el Impuesto sobre los Bienes Personales (salvo por sus tenencias de CEDEAR y/o de acciones de Tenaris y/o de Petrobras Brasil), sino mediante el régimen de responsabilidad sustituta. Y a fin de evitar una doble imposición, sus participaciones accionarias deben reflejarse en sus declaraciones juradas como exentas.

En relación al Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta, los sujetos empresa ven exentas sus tenencias accionarias de empresas locales, pero no así de CEDEAR y de acciones de Petrobras Brasil y Tenaris. Tampoco está exenta la tenencia de títulos públicos. Y recordemos que las personas físicas no son sujetos de este gravamen (salvo aquellas titulares de inmuebles rurales).

Sin importar qué tipo de sujeto sea el beneficiario, en el Impuesto al Valor Agregado la compraventa de acciones y títulos públicos está alcanzada en el impuesto pero a su vez exenta; mientras que la compraventa de opciones y el cobro de dividendos accionarios ni siquiera se encuentran alcanzados. El cobro de intereses de títulos públicos goza de las exenciones establecidas en la propia Ley de IVA y en la Ley de Obligaciones Negociables.

En el Impuesto Nacional a los Débitos y Créditos, la compraventa de activos bursátiles queda fuera del objeto. Asimismo, están exentos los débitos y créditos efectuados desde y hacia las cuentas de los brokers.

Por último, respecto de los tributos provinciales sobre los Ingresos Brutos y Sellos, las operaciones bursátiles que hemos analizado también gozan de exenciones.

A continuación, se muestran las cuestiones más importantes en los siguientes cuadros:

IMPUESTO A LAS GANANCIAS	Personas Físicas y Sucesiones indivisas del país		Sujetos empresa (Art, 69 inciso a y b)	
	Cotiza	No cotiza	Cotiza	No cotiza
Ganancia originada en operaciones de compraventa de acciones	Exento por art. 20) inciso w) de la LIG	gravada 15%	gravada 35%	gravada 35%
Ganancia originada en la compraventa de títulos públicos	Exenta por art. 20) inciso w) de la LIG y por art. 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables		gravada al 35%	

Dividendos en dinero o especie distribuidos por sujetos empresa	Gravados a la alícuota del 10% (retención con carácter de pago único y definitivo) más impuesto de igualación	Sólo se aplica sobre personas físicas del país y beneficiarios del exterior
Dividendos en acciones distribuidos por sujetos empresa	No gravados	

IMPUESTO SOBRE LOS BIENES PERSONALES	Personas Físicas y Sucesiones indivisas del país	Sujetos empresa
Tenencia de acciones	Tributa la empresa como Resp. Sustituto., salvo en el caso de CEDEAR, TS y APBR	Régimen de responsable sustituto
Tenencia de Títulos Públicos	Exenta	(No aplica)
Tenencia de opciones	Gravada en cabeza del tenedor	(No aplica)

IMPUESTO A LA GANANCIA MÍNIMA PRESUNTA	Sujetos empresa
Tenencia de acciones	Exentas por art. 3 inciso e) de la LIGMP
Tenencia de bonos	Exentas por art. 3 inciso j) de la LIGMP
Tenencia de CEDEAR, Petrobras Brasil y Tenaris	Gravadas

Apéndice 1: Normas Antilavado y Prevención del Terrorismo

Si bien no es un tema que caiga dentro de la órbita tributaria, comentaremos muy brevemente ciertos aspectos referidos a la normativa vigente en materia de lavado de activos y prevención del terrorismo, y con los que se puede topar cualquier inversor bursátil.

Normas UIF

Por disposición de la Resolución n° 229/2011 (13/12/2011) de la Unidad de Información Financiera (UIF), por Ley 25.246 (B.O. 5/05/2000), (art. 20., Código Penal) y Normas CNV 2013- Título XI, Sección 1, Art. 1°, los agentes bursátiles y demás intermediarios que actúen en el mercado de capitales deberán confeccionar un Legajo de cada cliente y monitorear todas sus transacciones, reportando a la UIF aquellas operaciones inusuales o que, de acuerdo al perfil del cliente, despierten sospechas. Estos reportes son conocidos como Reporte de Operaciones Sospechosas (ROS) y, en el caso de sospechas de lavado de activos, deben ser remitidos a la UIF en un plazo máximo de 150 días corridos; mientras que, en el caso de sospechas de financiación del terrorismo, el plazo baja a sólo 48 horas.

La Resolución UIF 229/2011, también establece que los clientes deberán ser clasificados, en función del tipo y monto de sus operaciones, de la siguiente forma:

- *Habituales*: aquellos clientes que en el año realizan operaciones por \$ 60.000 o más.
- *Ocasionales*: aquellos cuyas operaciones anuales no superan los \$ 60.000
- *Inactivos*: aquellos cuyas cuentas no hubiesen tenido movimiento por un lapso superior al año calendario y la valuación de los activos de éstas sea inferior a los \$60.000.

El agente bursátil está obligado, de considerar que existe una operación sospechosa, a solicitar al cliente inversor que brinde detalles de su operatoria, que justifique la procedencia de los fondos depositados o cualquier otra información que estime pertinente.

En caso de no recibir una justificación, el agente deberá remitir un ROS a la UIF. La UIF analizará el reporte y, dependiendo de su gravedad o de los antecedentes del inversor reportado, tendrá dos alternativas: archivar el ROS en el legajo del inversor y mantener una *guardia activa* sobre éste, o directamente dar aviso a la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos (PROCELAC). En este último caso, además, podrá iniciarse la respectiva denuncia penal.

Asimismo, según el régimen establecido por el Código Penal (Ley 25.246), al no cumplir con las obligaciones impuestas por la UIF, el infractor estará sujeto a las sanciones del art. 24 de dicho Código:

1. La persona que actuando como órgano o ejecutor de una persona jurídica o la persona de existencia visible que incumpla alguna de las obligaciones ante la Unidad de Información Financiera (UIF) creada por esta ley, será sancionada con pena de multa de una (1) a diez (10) veces del valor total de los bienes u operación a los que se refiera la infracción, siempre y cuando el hecho no constituya un delito más grave.

2. La misma sanción será aplicable a la persona jurídica en cuyo organismo se desempeñare el sujeto infractor.

3. Cuando no se pueda establecer el valor real de los bienes, la multa será de diez mil pesos (\$ 10.000) a cien mil pesos (\$ 100.000).

4. La acción para aplicar la sanción establecida en este artículo prescribirá a los cinco (5) años, del incumplimiento. Igual plazo regirá para la ejecución de la multa, computados a partir de que quede firme el acto que así la disponga.

5. El cómputo de la prescripción de la acción para aplicar la sanción prevista en este artículo se interrumpirá: por la notificación del acto que disponga la apertura de la instrucción sumarial o por la notificación del acto administrativo que disponga su aplicación.

Por último, es importante destacar que, además de los agentes bursátiles, también están obligados a informar a la UIF sobre movimientos de fondos sospechosos, las entidades bancarias. Por lo cual, si un inversor desea depositar dinero en su banco y de ahí girarlo al

agente, y dicha operatoria es por un monto superior a los \$60.000 establecidos por la norma (o el acumulado del año supere esa cifra), es probable que no sólo el agente le requiera información sobre el origen de los fondos, sino que el banco también lo haga.

Caso Emebur Sociedad de Bolsa S.A.

Un caso emblemático ha sido el de la multa impuesta por la UIF al agente de bolsa Emebur SA. El 31/05/2011 la CNV detectó que una persona física cliente del citado bróker, e inscripta ante AFIP como trabajador autónomo, había adquirido ese día acciones de Transportadora Gas del Sur SA por un monto superior a los dos millones de pesos. A simple vista, la operación parecía sospechosa, por lo que la CNV requirió inmediatamente a la sociedad de bolsa determinada documentación sobre la operación y las partes intervinientes.

A raíz de esto, la CNV advirtió ciertas irregularidades por parte de Emebur SA: no poseía en regla el Manual de Procedimiento para la Prevención de Lavados de Activos y Financiamiento del Terrorismo, que debía llevar de acuerdo a la Resolución UIF 33/2011, y tampoco contaba con el legajo completo del cliente ni con la documentación respaldatoria de la operación. En consecuencia, la causa pasó a la UIF, quien impuso la multa a la sociedad de bolsa e instruyó el respectivo sumario.

Si bien los fondos utilizados en la operación pudieron, posteriormente, ser justificados por el cliente de Emebur SA., la multa que recibió el broker quedó firme, debido a las irregularidades detectadas por la CNV. Emebur SA apeló tal decisión, llegando incluso a la Cámara de Apelaciones, quien confirmó la multa⁸⁹.

Depósito y Extracción de Fondos en la Cuenta Comitente

En concordancia con la Ley de Prevención de la Evasión Fiscal N° 25.345 (B.O.24/03/2001), la Resolución N° 580 (B.O.30/09/2010) de la CNV y la Circular 3.545 (Bol. 11/11/2010) del Merval S.A disponen que los agentes de bolsa sólo podrán recibir, por día y por cliente, fondos en efectivo que no superen los \$1.000 o su equivalente en

⁸⁹ CNCAF – Sala II – 14/08/2014 “Emebur Sociedad de Bolsa S.A. y otros c. U.I.F. s/ Código Penal - Ley 25.246 - Dto. 290/07 Art. 25”.

moneda extranjera. Debido a esto, en la práctica la mayoría de los depósitos se efectúan mediante transferencias electrónicas desde alguna cuenta bancaria.

Asimismo, estas normas estipulan que, en caso de un depósito en la cuenta comitente mediante una transferencia bancaria, éstas deben efectuarse mediante cuentas a la vista de titularidad o cotitularidad del inversor/cliente, abiertas en entidades del país previamente autorizadas por el Banco Central.

En el caso de extracciones de fondos por parte del titular de la cuenta comitente, los agentes de bolsa sólo podrán efectuar, por día y por cliente, un máximo de dos pagos y emitir un máximo de dos cheques.

Sistema Informativo SITER

Mediante Resolución General N° 2386/07 (B.O. 28/12/07), la AFIP implementó el Sistema Informativo de Transacciones Económicas Relevantes (SITER), a través del cual las entidades financieras comprendidas en la Ley N° 21.526 y los agentes de bolsa quedan obligados a actuar como agentes de información respecto de los sujetos y operaciones detallados en el cuerpo de la citada norma. Así, en lo concerniente, directa o indirectamente, a las operaciones relativas al mundo bursátil, podemos mencionar, por ejemplo, las siguientes obligaciones:

- Cuando en una cuenta bancaria se acrediten en el transcurso de un mes una suma total superior a los \$10.000, el banco deberá informar a AFIP el detalle de todas las transacciones efectuadas, junto con los datos de todos los sujetos intervinientes.
- Cuando en el año un inversor supere el monto total de \$150.000 en la compraventa de títulos valores públicos o privados, el agente de bolsa deberá informar al Fisco el detalle mensual de las operaciones y todos los datos que identifiquen al sujeto.

Esta Resolución también obliga a los bancos, por ejemplo, a informar ciertos consumos con tarjeta de débito, entre otras operaciones.

Información Privilegiada o *Inside Information*

Cada vez que se analiza la transparencia del mercado de capitales, necesariamente se incluye el tema de la denominada *Información privilegiada*. Ésta se caracteriza por no ser conocida por la generalidad de los inversores, si no por un escaso número de sujetos que acceden a ella por sus actividades o su función dentro de una empresa, y que se sirven de ella para obtener un beneficio mediante la compra o venta de una determinada acción o título. Por ejemplo, alguien que accede al Balance de una determinada sociedad cotizante antes de que éste sea público, y que advierte que las ganancias de la empresa fueron sensiblemente superiores a las esperadas, podría comprar acciones de esa empresa antes de que la información sea pública; de esta forma, cuando la acción suba debido a la noticia, el inversor podrá venderla y obtener así una ganancia.

Para evitar las asimetrías que puede ocasionar el uso de esta información privilegiada y procurar la mayor transparencia posible de los mercados, es que existen normas que castigan su uso.

En el Título XII, Capítulo II, Sección I, art.1 de su Texto Ordenado (NT 2013), la CNV establece que “*quien en razón de su cargo o actividad tenga información acerca de un hecho no divulgado públicamente y que por su importancia sea apto para afectar la colocación de valores negociables, o el curso de su negociación en los mercados, deberá guardar estricta reserva al respecto y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público*”. Y menciona entre los sujetos comprendidos, por ejemplo, a los directivos de las sociedades cotizantes, a los empleados de las calificadoras de riesgo, a los funcionarios de la propia CNV, entre otros sujetos con acceso a información sensible. Las sanciones para aquellos que infrinjan la norma van desde el apercibimiento o la multa pecuniaria hasta la inhabilitación para continuar operando en la bolsa.

Por su parte, el Código Penal de la Nación, en su art. 307 dispone penas de prisión de uno a cuatro años, multas equivalentes al monto de la operación y la inhabilitación de hasta cinco años de todo aquel que utilice información privilegiada para operar (comprar/vender) valores negociables.

Apéndice 2: Importancia del Mercado de Capitales en el Desarrollo de un país y los efectos de los gravámenes que recaen sobre la Actividad⁹⁰

Si bien no es el objetivo de este Trabajo adentrarnos en temas puramente económicos, creemos conveniente realizar una breve reseña del impacto que podrían tener los mercados bursátiles en el progreso económico del país⁹¹ y, a su vez, como influye en ellos la aplicación de impuestos que gravan las diferentes transacciones. En este sentido, también consideramos enriquecedor comentar las diferentes acciones que en este sentido han sido implementadas en otros países.

A los efectos de posibilitar el desarrollo económico del país, son fundamentales las inversiones llevadas a cabo tanto por el sector público como por el privado. A su vez, para poder invertir, por ejemplo, en ampliaciones de fábricas, en mejoramiento de las tecnologías utilizadas, en la apertura de nuevas sucursales, entre otras, las empresas deben recurrir al financiamiento. Básicamente, toman deuda, la cual puede contraerse a altas tasas con algún banco, o a tasas mucho menores mediante la Bolsa: ofreciendo Obligaciones Negociables, cheques de pago diferido, caucionándose, o simplemente emitiendo acciones. Mediante la Bolsa se evita la intermediación de un banco y sus altas comisiones.

Claro está que la decisión de una empresa entre recurrir a un banco o a la Bolsa en busca de capital, dependerá principalmente del costo en que deba incurrir. No evaluará sólo las comisiones bancarias y bursátiles y demás gastos asociados a ambas operatorias, sino que también deberá analizar el impacto de los impuestos en cada una de las decisiones. Así, si bien a la hora de financiarse, la alternativa bursátil puede resultar más económica por el lado

⁹⁰ Para consultar estadísticas y demás datos del mercado bursátil argentino, se puede ver las webs de Bolsar www.bolsar.com, del Instituto Argentino de Mercado de Capitales <http://www.iamc.sba.com.ar/>, y el Informe anual 2015 de la Bolsa de Comercio de Bs. As.: <http://www.bcba.sba.com.ar/sitio/descargas/reportes/Reporte-32571.pdf>.

⁹¹ Ver, por ejemplo, el caso de la Unión Económica y Monetaria de África Occidental, analizado por el economista Aboudou Maman Tachiwou en su artículo: “Stock market development and economic growth: the case of west african monetary unión”. International Journal of economics and finance. Vol 2, No. 3, Agosto/2010.

de los gastos y comisiones, una alta presión tributaria sobre las transacciones podría inclinar la balanza para el lado de los bancos.

Al ingresar a cotizar en Bolsa, las empresas están sujetas a un estricto régimen de información periódico, como por ejemplo la presentación de balances trimestrales o el deber de informar a la Bolsa en forma casi inmediata cualquier información/novedad que afecte a la empresa. Si bien esto resulta una carga extra para la empresa, no es algo que no pueda *subsanarse* brindando un marco tributario más benévolo para aquellas que se acerquen a la Bolsa.

Por otro lado, al estar la empresa obligada a mantener regularizada su situación y asumir una alta exposición a los ojos de los organismos de contralor y de recaudación, el Estado lograría disminuir la economía informal y la consecuente evasión impositiva, lo que a largo plazo, obviamente, redundaría en un incremento de la recaudación tributaria. Este incremento en la recaudación compensaría la disminución de ingresos que el Fisco sufriría al aplicar una mayor cantidad de exenciones y desgravaciones sobre las transacciones bursátiles.

Asimismo, al aumentar el número de empresas que se acerquen a la Bolsa, el Fisco vería disminuida su carga de trabajo en la fiscalización de los contribuyentes. En este sentido, Rodríguez y Pérez Truglia (2005)⁹², aportan datos que permiten arribar a una importante conclusión:

En los primeros tres trimestres de 2005 las empresas cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires pagaron 4.197 millones de pesos en concepto de impuesto a las ganancias, lo cual corresponde al 20% del total pagado en este impuesto para el mismo período. Es conveniente resaltar que ese 20% está siendo constantemente auditado por la competencia de la firma, que tiene acceso a los balances públicos y por lo tanto denunciaría cualquier irregularidad. Mientras que el restante 80% debe ser controlado solamente por el Estado, que monta una estructura y asume un costo importante para hacerlo. Estas dependencias, si bien pueden tener un desempeño eficiente, no pueden encargarse de controlar a todas las empresas sin incurrir en gastos considerables. La presentación de balances en la Bolsa de

⁹² Rodríguez, Fernando y Pérez Truglia, Ricardo. “Incentivos para cotizar”.

Comercio le da al fisco la posibilidad de controlar a tales empresas online, lo cual le ahorra muchos recursos, y de contar con la colaboración de terceros que observan la documentación pública y pueden denunciar irregularidades.

De esta forma, con una disminución suficiente de la presión impositiva en las operaciones bursátiles, por un lado las empresas optarían por dicha alternativa a la hora de buscar financiamiento, lo que sería menos costoso que recurrir a bancos; además, al tener la posibilidad de conseguir una mayor cantidad de financiamiento, podrían incrementar sus proyectos productivos, con el consecuente beneficio para toda la economía nacional. Por otro lado, el Fisco lograría, a mediano y largo plazo, aumentar la recaudación y, paralelamente, disminuir su carga de trabajo, elevando así su eficiencia.

También resulta muy importante que el Gobierno tenga en cuenta el efecto de una alta presión impositiva en el movimiento internacional de los capitales. Así, los grandes inversores podrían decidir *mudar* su capital a un país con un régimen más benévolo, lo que ocasionaría, obviamente, un mercado de capitales local mucho más acotado y una menor posibilidad de que la economía se desarrolle. Por ejemplo, en 1986 Suecia aumentó en un 100% la tasa del impuesto que gravaba ciertas operaciones bursátiles: el resultado fue un incremento de la recaudación de sólo un 22% y una masiva fuga de inversores hacia bolsas de otros países, principalmente la de Inglaterra (Londres). Luego, en 1990 el Fisco sueco abolió los impuestos que pesaban sobre las transacciones bursátiles y los capitales comenzaron a retornar⁹³.

Algunos detractores a la baja de los impuestos a las operaciones bursátiles, sostienen que estos gravámenes reducen la volatilidad de los precios de las acciones y demás activos, favoreciendo la estabilidad del mercado. Sin embargo, muchos estudios indican que esto no es tan así, y que los impuestos no necesariamente ayudan a reducir la volatilidad⁹⁴.

Existen ejemplos de incentivos a la actividad bursátil, mediante reducciones impositivas, en todo el mundo. En todos los casos, se incrementó el número de empresas que

⁹³ Para ampliar el tema: Kirilenko, Andrei y Habermeier, Karl. “Securities transaction taxes and financial markets”. International Monetary Fund, Vol. 50. Año 2003.

⁹⁴ Se pueden consultar los estudios mencionados en el artículo de Yau, Jot y Wang, George. “Would a financial transaction tax affect financial market activity?”. Policy Analysis, N° 702. 09/07/2012.

accedieron a la Bolsa en busca de financiar sus proyectos productivos. A continuación, mencionaremos sucintamente algunos de ellos:

* Austria: en el año 2005 se redujo del 35% al 24% el impuesto a las ganancias, lo que ocasionó un aumento de las empresas que hicieron oferta de sus acciones en la Bolsa.

* Inglaterra: aquí las ganancias de capital gozan de una reducción impositiva siempre y cuando los accionistas conserven sus acciones durante un lapso mínimo de tiempo. Portugal y Luxemburgo aplican el mismo sistema.

* Egipto: desde 1981, todas las empresas que coticen en la Bolsa del Cairo están exentas del impuesto a las ganancias por un monto igual al capital de la empresa, multiplicado por una tasa establecida por el Banco Central del país. Como ejemplo, podemos mencionar que en el año 2005, en Bs. As. cotizaban 107 empresas, mientras que en el Cairo superaban las 750 (Rodríguez y Pérez Truglia, 2005, p. 12)⁹⁵. En el año 2015, en Bs. As. el número de empresas cotizantes fue sólo de 87⁹⁶.

Ahora, veamos qué sucede con algunos de nuestros países vecinos⁹⁷:

- Chile: La tasa del impuesto a las ganancias es 20% y se beneficia con una menor presión tributaria a la compraventa de acciones cotizantes, en comparación con aquellas que no se listan en el mercado bursátil. El cobro de dividendos tributa el 35%, pero el 20% se toma como crédito. Las empresas pagan el impuesto a las ganancias de primera categoría, y las personas físicas el Impuesto Global Complementario. En el año 2005, Chile contaba con 238 empresas cotizantes, mientras que en 2015 fueron 308. Asimismo, su capitalización bursátil hoy en día ronda los US\$ 232.000 millones, casi tres veces mayor al indicador argentino.
- Brasil: La tasa general del impuesto a la renta es del 15% y puede llegar a un 25% en el caso de grandes contribuyentes. Se encuentran exentos los dividendos cobrados. La capitalización bursátil en Brasil en 2015 fue del

⁹⁵ Rodríguez, Fernando y Pérez Truglia, Ricardo. “Incentivos para cotizar”.

⁹⁶ Informe Anual 2015 del Instituto Argentino de Mercado de Capitales: http://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/MediaFiles/IAMC/2016/3_11/0/6/108/420901.pdf

⁹⁷ Para un análisis más amplio y detallado, se puede ver el Informe elaborado por De Rueda, Marielos: “Comparativa Fiscal 2015”; AGN Internacional.

http://www.agn.org/AGN_Shared_Content/Publications/csa/Comparativa%20Fiscal%202015.pdf

orden del 45% de su PBI, mientras que en Argentina llegó sólo al 9%. Las empresas cotizantes en Brasil superan las 380.

- Uruguay: La tasa general del impuesto a las ganancias es del 20%. Por su parte, los dividendos se encuentran exentos, salvo para no residentes que tributarán el 7% mediante retención.

En base a lo comentado hasta aquí, creemos conveniente disminuir al menor grado posible la presión tributaria que recae sobre las operaciones bursátiles y los mercados de capitales, logrando de esta manera un aumento de las inversiones en Bolsa, con la consecuente disminución de los costos de financiación empresarial, lo que se traduciría en un mayor porcentaje de proyectos productivos en la economía real, un considerable incremento del PBI nacional y demás consecuencias positivas para el total de la población.

Asimismo, al aumentar la cantidad de empresas que coticen sus acciones en Bolsa, las cuales deberían cumplir con un riguroso sistema de información y auditorías, se lograría una notable merma de la economía informal, disminuyendo la evasión tributaria e incrementando, en consecuencia, los ingresos fiscales.

Por último, consideramos conveniente que los diferentes Fiscos, nacional y provinciales, readecuen sus sistemas de recaudación, evitando, por ejemplo, en el caso de la provincia de Buenos Aires, las improcedentes retenciones bancarias efectuadas al momento de rescatar dinero por la venta de Títulos Públicos de la cuenta comitente y girarlo (depositarlo) en una cuenta bancaria. El Fisco en cuestión evitaría procesar los reclamos realizados por cada contribuyente afectado por la medida, y el inversor evitaría el agravio ocasionado por la retención. Esto podría implementarse, siguiendo con el ejemplo de la provincia de Bs. As., excluyendo en forma general del padrón de retenciones bancarias a todo giro de dinero proveniente de una sociedad/agente de bolsa.

Bibliografía

Libros

Celdeiro, Ernesto C., (2016). *Impuesto a las Ganancias. Explicado y Comentado* (9na. Ed.). Buenos Aires: Errepar.

Celdeiro, Ernesto C., (2016). *Impuesto al Valor Agregado. Explicado y Comentado* (9na. Ed.). Buenos Aires: Errepar.

Diez, Gustavo E., (2009). *Impuesto a las Ganancias* (5ta. Ed.). Buenos Aires: La Ley.

Gebhardt, Jorge, (2009). *Impuesto sobre los Bienes Personales* (1ra. Ed.). Buenos Aires: Errepar.

Gebhardt, Jorge, (2013). *Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta* (2ra. Ed.). Buenos Aires: Errepar.

Jarach, Dino, (1996). *El hecho imponible* (3ra. Ed.). Buenos Aires: Abeledo Perrot.

Lamothe Fernández, Prosper, (2003). *Opciones Financieras y Productos Estructurados* (2da. Ed.). España: McGrawHill.

Malumian, Nicolás, (2009). *Contratos Derivados (Futuros, Opciones y Swaps): Análisis legal y fiscal* (2da. Ed.). Buenos Aires: La Ley.

Marchevsky, Rubén A., (2006). *Impuesto al Valor Agregado. Análisis integral* (1ra. Ed.). Buenos Aires: Ediciones Macchi.

Villegas, Héctor, (2001). *Curso de finanzas, derecho financiero y tributario* (7ma. Ed.). Buenos Aires: Ediciones Depalma.

Artículos

Aboudou Maman Tachiwou, (2010). *Stock market development and economic growth: the case of west african monetary unión*. International Journal of Economics and Finance. Vol 2, No. 3. Agosto, 2010.

Amaro Gómez, Richard y García La Manna, María, (2013). *Impuesto sobre los bienes personales. Acciones y participaciones societarias*. Práctica y Actualidad Tributaria Errepar (PAT), Tomo XX. Mayo, 2013. Buenos Aires: Errepar.

Arecha, Waldemar, (2009). *Cotización bursátil de acciones. Su naturaleza*. Derecho Comercial: doctrinas esenciales. La Ley 108. Tomo IV, 687. Buenos Aires: La Ley.

Ayerbe, Gastón; Blanco, Mauro, y Bongiorno, María, (2008). *Situación del mercado de capitales en Argentina. 2003-2009*. Subsecretaría de Servicios financieros. Secretaría de Finanzas. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Buenos Aires. Argentina.

Calcagno, Gabriel, (2007). *Los instrumentos financieros derivados y sus implicancias impositivas (Primera parte)*. Consultor Tributario. Abril, 2007. Buenos Aires: Errepar.

Calcagno, Gabriel, (2007). *Los instrumentos financieros derivados y sus implicancias impositivas (Segunda parte)*. Consultor Tributario. Junio, 2007. Buenos Aires: Errepar.

Calcagno, Gabriel, (2007). *Los instrumentos financieros derivados y sus implicancias impositivas (Tercera parte)*. Consultor Tributario. Agosto, 2007. Buenos Aires: Errepar.

Camerini, Marcelo, (2012). *Lavado de dinero y el mercado de capitales*. Doctrina Societaria y Concursal (DSCE). Tomo XXIV. Enero, 2012. Buenos Aires: Errepar.

- Campastro, Miriam y Zárata, Noel, (2013). *La Ley Penal Cambiaria y el Impuesto a las Ganancias*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXIV. Mayo, 2013. Buenos Aires: Errepar.
- Caranta, Martín, (2008). *Impuesto sobre los bienes personales. Imposición sobre acciones y participaciones en sociedades comerciales. Liquidación del período 2008*. Consultor tributario. Buenos Aires: Errepar.
- Caranta, Martín, (2014). *Impuesto a las Ganancias. Decreto 2334/2013: la reglamentación de la reforma de la ley 2689*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXV. Abril, 2014. Buenos Aires: Errepar.
- Cavalli, César y Lorenzo, Armando, (2015). *Tres aspectos particulares del impuesto sobre los bienes personales sobre acciones y participaciones sociales*. Consultor Tributario N° 100 (pp. 17 a 22). Junio, 2015. Buenos Aires: Errepar.
- Cerchiara Claudia, (2013). *Reforma del impuesto a las ganancias 2013: Resultados por compraventa de acciones y dividendos*. Doctrina Societaria y Concursal (DSCE). Tomo XXV. Noviembre, 2013. Buenos Aires: Errepar.
- Cerchiara Claudia, (2014). *Reglamentación de la reforma del impuesto a las ganancias: Resultados por venta de acciones y de bienes muebles amortizables. Dividendos y utilidades*”. Doctrina Tributaria Errepar (DTE). Tomo XXXV. Marzo, 2014. Buenos Aires: Errepar.
- Cicculi, Hernán, (2007). *Impuesto sobre los bienes personales. Acciones y participaciones societarias*. Práctica y Actualidad Tributaria (PAT). Tomo XIII. Abril, 2007. Buenos Aires: Errepar.

- Colonna, Gustavo, (2014). *Gravabilidad de las ganancias de capital, de los dividendos y ciertas inversiones financieras, a la luz de la reforma en el impuesto a las ganancias*”. Marzo 13, 2014. Thomson Reuters.
- Corti Marcelo, (2014). *La gravabilidad de las rentas financieras dispuesta por la ley 26893. Práctica Profesional 2014*. Agosto 13, 2014. Buenos Aires: La Ley.
- De Rueda Marielos, (2015). *Comparativa Fiscal 2015 (países latinoamericanos)*. Informe elaborado por AGN Internacional. Guatemala.
- Di Chiazza, Iván G. Peretti, Andrés E., (2014). *Transferencia de acciones y dividendos. Reforma del Impuesto a las Ganancias*. Marzo 26, 2014. Buenos Aires: La Ley.
- Di Chiazza, Iván G., (2015). *Comentario a la Circular 5/2014 de la AFIP*. Marzo, 2015. Buenos Aires: La Ley.
- Dreiling, Paola E.; Rolando, Félix J., (2013). *Resultado por la venta de valores y percepción de utilidades distribuidas por sociedades*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE). Tomo XXXIV. Octubre, 2013. Buenos Aires: Errepar.
- Edelstein, Andrés y Olivero Vila, Matías, (2015). *Gravabilidad de la renta financiera por impuesto a las ganancias*. Asociación Argentina de Estudios Fiscales. Mesa redonda. Abril 7, 2015. Coordinador: Malvitano, Rubén.
- Favier Dubois, Eduardo (p); Favier Dubois, Eduardo (h), (2013). *El nuevo régimen de mercado de capitales y sus impactos societarios, concursales y contables*. Doctrina Societaria y Concursal (DSCE). Tomo XXV. Octubre/2013. Buenos Aires: Errepar.
- Fernández, Ana, (2008). *Tratamiento de los dividendos frente al impuesto a las ganancias*. Consultor Tributario. Junio, 2008. Buenos Aires: Errepar.

- Fernández, Ana, (2015). *Tratamiento de las rentas de segunda categoría en el impuesto a las ganancias. Quienes obtienen resultados derivados de la enajenación de acciones, cuotas o participaciones sociales, ¿son ciudadanos de segunda?* Consultor Tributario. Errepar. Abril, 2015. Buenos Aires: Errepar.
- Fernández, Luis O., (2014). *Resultados de la enajenación de acciones, títulos, bonos y participaciones*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXV. Mayo, 2014. Buenos Aires: Errepar.
- García, Fernando, (2011). *Tratamiento de los FCI abiertos en el impuesto sobre los bienes personales*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXII. Buenos Aires: Errepar.
- García, Fernando, (2013). *Implicancias territoriales de la ley 26893 en la venta de acciones y cuotas sociales*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE). Tomo XXXIV. Diciembre, 2013. Buenos Aires: Errepar.
- Gazzolo, Graciela, (2014). *Imposición sobre la renta. Sistemas de integración o separación de los beneficios de las sociedades de capital con los del accionista. Tratamiento de los dividendos: evolución en Argentina y reforma de la ley 26893*. Octubre, 2014. Buenos Aires: La Ley.
- Gebhardt, Jorge y Malvitano, Rubén (2014). *Tratamiento de la venta de acciones extranjeras*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXV. Noviembre, 2014. Buenos Aires: Errepar.
- Gebhardt, Jorge y Malvitano, Rubén, (2012). *Las sucursales no son responsables frente al impuesto sobre los bienes personales societario*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXIII. Mayo, 2012. Buenos Aires: Errepar.

- Gotlib, Gabriel y Vaquero, Fernando, (2004). *Curiosa interpretación del Fisco sobre la fuente de la ganancia por la venta de acciones*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE). Tomo XXV. Enero, 2004. Buenos Aires: Errepar.
- Granieri, Oscar, (2012). *Información privilegiada. Insider trading*. Profesional y empresaria (D&G). Tomo XIII. Diciembre, 2012. Buenos Aires: Errepar.
- Gutiérrez Carlos J., (2014). *Venta de acciones y otros valores –dividendos en efectivo y en especie-. Reforma en la ley del impuesto a las ganancias. La ley 26893 y su decreto reglamentario (D 2334/2013)*. Consultor Tributario. Septiembre, 2014. Buenos Aires: Errepar.
- Irigoyen, Horacio, (2005). *¿Economía de producción o financiera?* Profesional y empresaria (D&G). Tomo VI. Junio, 2005. Buenos Aires: Errepar.
- Kirilenko, Andrei y Habermeier, Karl, (2003). *Securities transaction taxes and financial markets*. International Monetary Fund, Vol. 50.
- Locurscio, Ana P., (2015). *Impuesto sobre los bienes personales sobre acciones y participaciones (responsable sustituto). Algunos aspectos conflictivos*. Consultor tributario. Octubre, 2015. Buenos Aires: Errepar.
- López Chiesa, Fernando, (2012). *Las acciones y participaciones de las sociedades comerciales en el impuesto sobre los bienes personales. Casos prácticos*. Práctica y Actualidad Tributaria (PAT). Tomo XIX. Mayo, 2012. Buenos Aires: Errepar.
- López Chiesa, Fernando, (2014). *Bienes personales sobre acciones y participaciones societarias*. Práctica y Actualidad Tributaria (PAT). Tomo XXI. Abril, 2014. Buenos Aires: Errepar.

- Lorenzo, Armando y Cavalli, César, (2014). *El nuevo rescate de acciones (Reglamentación de la reforma de ganancias)*. Consultor Tributario. Abril, 2014. Buenos Aires: Errepar.
- Lorenzo, Armando; Edelstein, Andrés y Calcagno, Gabriel, (2005). *El impuesto sobre los bienes personales y los establecimientos estables de empresas del exterior*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXVI. Mayo, 2005. Buenos Aires: Errepar.
- Maroevich, Marcelo y Paz, Guillermo, (2011). *Imputación de los derivados al período fiscal en el impuesto a las ganancias*. Consultor Tributario. Diciembre, 2011. Buenos Aires: Errepar.
- Martín, Julián A., (2013). *Los aspectos controvertidos en instrumentos financieros derivados (IFD)*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXIV. Marzo, 2013. Buenos Aires: Errepar.
- Martín, Julián A., (2014). *Venta de títulos valores. Situación de los ADR y CEDEAR en el Impuesto a las Ganancias*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXV. Diciembre, 2014. Buenos Aires: Errepar.
- Martín, Julián A., (2015). *Los CEDEAR y la modificación de la comisión nacional de valores. Situación de los ADR*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXVI. Febrero, 2015. Buenos Aires: Errepar.
- Martín, Julián A., (2015). *Venta de títulos valores. Evolución normativa. Impacto frente al nuevo código civil y comercial*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXVI. Octubre, 2015. Buenos Aires: Errepar.
- Matarasso, Gabriel, Abelletra, Diego, y Bolotnikoff, Pablo, (2009). *La Ley Penal Cambiaria como ley penal en blanco frente a la compraventa de títulos valores*. Jornadas sobre el

Régimen Penal Cambiario. Agosto, 2009. Banco Central de la República Argentina. Buenos Aires.

Moreno Gurrea, José, (2014). *Gravabilidad de resultados por venta de acciones y otros títulos valores y de la distribución de dividendos en el impuesto a las ganancias*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXV. Mayo, 2014. Buenos Aires: Errepar.

Moreno Gurrea, José, (2014). *Reglamentación de las rentas financieras en el impuesto a las ganancias*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE), Tomo XXXV. Abril, 2014. Buenos Aires: Errepar.

Olivero Vila, Matías, (2015). *La exención para acciones y demás valores con oferta pública y/o cotización: ¿otra vez, 10 años después?* Doctrina Tributaria Errepar (DTE). Tomo XXXVI. Octubre-Noviembre, 2015. Buenos Aires: Errepar.

Porporato, Pablo, (2003). *Instrumentos derivados. Caracterización jurídica, contable y fiscal*. Revista Impuestos, t.61 – A, N.9. Mayo, 2003, pp.9-32. Buenos Aires: La Ley.

Ramirez Bosco, Lucas, (2015). *Control a cargo de la UIF y recursos contra sanciones*. Febrero 5, 2015. Buenos Aires: La Ley.

Roca, Carlos, (2012). *Bienes personales. Acciones y participaciones. Tratamiento de las sucursales en el país de sociedades extranjeras*. Práctica y Actualidad Tributaria (PAT). Tomo XIX. Abril, 2012. Buenos Aires: Errepar.

Rodríguez, Fernando y Pérez Truglia, Ricardo, (2005). *Incentivos para cotizar*. Diciembre, 2015. Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Rodríguez, José, (2009). *El concepto de residencia en el impuesto a las ganancias*. Doctrina Tributaria Errepar (DTE). Marzo, 2009. Buenos Aires: Errepar.

Rodriguez, Raquel, (2011). *Bolsas, Mercados y Agentes de Bolsa*. Práctica y actualidad societaria (PAS). Tomo III, pp. 3. Agosto/2011. Buenos Aires: Errepar.

Volman, Mario, (2010). *Efectos impositivos de la tenencia de acciones que cotizan en bolsas o mercados del país. El caso especial de participaciones emitidas en el exterior*. Práctica y Actualidad Tributaria (PAT). Tomo XVII. Abril, 2010.

Yau, Jot y Wang, George, (2012). *Would a financial transaction tax affect financial market activity? Insights from future markets*. Cato Institute Policy Analysis, N° 72.

Jurisprudencia

TFN - Sala A - 4/11/2002 “*Belgrano Day School SA*”.

TFN - Sala B - 20/12/2004 “*Magariños, Juan Carlos*”.

TFN - Sala C - 19/10/2006 “*Nerli, Antonio Alfredo*”.

TFN - Sala B - 2/08/2005 y CNCAF - Sala V - 12/04/2007 “*Boiteaux, Miguel Ángel*”.

CNCAF - 22/11/2011 “*The Bank of Tokyo – Mitsubishi UFJ Ltd. c/ EN-AFIP-DGI*”.

CNCAF - Sala III - 15/10/2002 “*Chryse SA*”.

CNCAF - Sala II - 14/08/2014 “*Emebur Sociedad de Bolsa S.A. y otros c. U.I.F. s/ Código Penal - Ley 25.246 - Dto. 290/07 Art. 25*”.

CSJN, 18/04/1989. Fallo “*Jockey Club de Rosario contra Estado Nacional*”.

CSJN, 14/07/2015. Fallo “*BBVA Banco Francés SA y otros s/infracción Ley 24114*”,
Denunciante: Banco Central de la República Argentina. Origen: Sala B - Cámara
Penal Económico, 11/03/2015.

Leyes/Decretos/Dictámenes/Circulares

Código Fiscal de la Provincia de Santa Fe, Ley N° 34.565

Código Fiscal de la Provincia de Buenos Aires, Ley N° 10.397 (B.O. 11/03/2011)

Ley N° 5494/2015 – Ley Tarifaria 2016 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Ley N° 20.628, Ley del Impuesto a las Ganancias (B.O. 31/12/1973).

Ley N° 20.631, Ley del Impuesto al Valor Agregado (B.O. 29/12/1973) y modificatorias. Y
su Decreto Reglamentario 692/1998 (B.O. 11/06/1998).

Ley N° 21.526 (B.O. 14/02/1977).

Ley N° 22.675 (B.O. 12/11/1982).

Ley N° 23.576, Ley de Obligaciones Negociables (B.O. 29/06/1988) y modificatorias.

Ley N° 23.966, Ley del Impuesto sobre los Bienes Personales (B.O. 20/08/1991) y
modificatorias. Y su Decreto Reglamentario Decreto 127/1996 (B.O. 9/02/1996).

Ley N° 24.083, Ley de Fondos comunes de inversión (B.O. 11/06/1992)

Ley N° 25.063, Ley del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta (B.O. 30/12/1998) y
modificatorias. Y su Decreto Reglamentario 1533/1998 (B.O. 24/12/1998).

Ley N° 25.345 (B.O. 17/11/2000)

Ley N° 25.413 – Ley del Impuesto sobre los Créditos y Débitos Bancarios. (B.O. 24/03/2001).

Ley N° 25.414 – Delegación de Facultades Legislativas (B.O. 30/01/01). Derogada por Ley N° 25.556 (B.O. 28/12/01).

Ley N° 25.585 (B.O. 15/02/20102). Modificatoria de la Ley de Impuesto a los Bienes Personales.

Ley N° 25.721 (B.O. 17/01/2003).

Ley N° 26.545 (B.O. 02/12/2009).

Ley N° 26.831, Ley de Mercado de Capitales (B.O. 28/12/2012).

Ley N° 26.893, modificatoria del Impuesto a las Ganancias (B.O. 23/11/2013). Y su Decreto Reglamentario n° 2.334/2013 (B.O. 07/02/2014).

Decreto N° 117/2015 - Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Bs. As. (B.O. 10/04/2015)

Decreto N°380/2001 – Reglamentación del Impuesto sobre los Créditos y Débitos Bancarios.

Decreto N° 493/2001 (B.O. 30/04/2001)

Decreto N° 1072/1992 (B.O. 2/7/1992)

Decreto N° 1076/1992 (B.O. 02/07/1992)

Decreto N° 2334/2013 (B.O. 07/02/2014)

Resolución General AFIP 10/1997 (B.O. 21/08/1997).

Resolución General AFIP 739/1999 (B.O. 20/12/1999).

Resolución General AFIP 1107/2001 (B.O. 15/10/2001).

Resolución General AFIP 2233/2007 (B.O. 27/03/2007).

Resolución General AFIP 2386/2007 (B.O. 28/12/2007).

Resolución General AFIP 3818/2015 (B.O. 16/12/2015).

Resolución General AFIP 3674/2014.

Resolución General AFIP 3824/2015 (B.O. 22/12/2015).

Dictamen DAL 11/2002 (Bol. AFIP del 01/07/2002).

Dictamen Asesoría Legal y Recursos Seguridad Social AFIP 4/2010 (Bol. AFIP del 01/12/2011).

Dictamen DAT 1/12 (Bol. AFIP del 9/1/2012)

Dictamen DAT 21/2005 (Bol. AFIP del 7/05/2005).

Dictamen DAT 27/03.

Dictamen DAT 35/04 (Bol. AFIP del 26/05/2004).

Dictamen DAT 48/03 (Bol. AFIP del 18/07/2003).

Dictamen DAT 83/06 (Bol. AFIP del 30/11/2006).

Dictamen PTN 20/05 (Bol. 21/01/2005).

Dictamen PTN 224/05 (Bol. 14/07/2005).

Dictamen PTN 351/03 (Bol. 03/07/2003).

Disposición Normativa B1/2004 y sus modificatorias.

Circular 5/2014 – AFIP. 17/11/2014.

Circular N° 3545 MERVAL. 11/11/2010

Informe ARBA-DTT N° 41/1994

Informe ARBA-DTT N° 83/2006

Normas de la Comisión Nacional de Valores. Texto ordenado (NT 2013).

Resolución CNV 291/97 (B.O. 10/07/1997) – Reglamentación de los CEDEAR.

Resolución CNV 580/10 (B.O. 30/09/2010).

Resolución CNV 635/14 (B.O. 03/12/2014).

Resolución UIF 33/2011. 2/2/2011.

Artículos en diarios

Álvarez, Fernando (2014, 8 de diciembre). “*No deducibilidad de las pérdidas en Ganancias de operatoria de dólar bolsa y dólar MEP con títulos*”. Recuperado el 20 de marzo de 2016, de <http://www.cronista.com>.

Sabella Fernández, Florencia (2014, 26 de mayo). “*Reforma del Impuesto a las Ganancias y el análisis del Tributo a los Dividendos y las Sociedades Transparentes*”. Recuperado el 20 de marzo de 2016, de <http://www.cronista.com>.

Sitios web

www.bcba.sba.com.ar

www.merval.sba.com.ar

www.cnv.gov.ar

www.fundacionbolsa.com.ar

www.invertir.gob.ar

www.laleyonline.com.ar

www.errepar.com.ar

www.infoleg.mecon.gov.ar

www.iamc.sba.com.ar

www.afip.gov.ar

www.arba.gov.ar

www.agip.gov.ar

www.rofex.com.ar

www.fondosargentina.org.ar