

Voces: DOLAR ~ MERCADO A TERMINO ~ MONEDA EXTRANJERA ~ OBLIGACION EN MONEDA EXTRANJERA ~ OPERACIONES CELEBRADAS EN MERCADOS A TERMINO ~ OPERACION EN MONEDA EXTRANJERA ~ ENTIDAD FINANCIERA ~ LEY APLICABLE ~ COEFICIENTE DE ESTABILIZACION DE REFERENCIA ~ TIPO DE CAMBIO ~ RETROACTIVIDAD DE LA LEY ~ PESIFICACION

Título: Operaciones a término

Autor: Mazzinghi, Marcos

Publicado en: LA LEY 28/09/2007, 28/09/2007, 5 - LA LEY2007-E, 615

Fallo comentado: [Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, sala III \(CNFedCivCom\)\(SalaIII\) ~ 2006/10/27 ~ Banco Europeo para América Latina c. Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.](#)

Cita Online: [AR/DOC/2775/2007](#)

Sumario: SUMARIO: I. Introducción. - II. Los hechos. - III. El fallo de Cámara. - IV. Conclusión.

I. Introducción

El propósito del presente artículo es comentar y ensayar una serie de reflexiones sobre el alcance del fallo dictado por la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, sala III, en los autos "Banco Europeo para América Latina c. Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.", en el que la citada Cámara revirtió la decisión del juez de primera instancia, en una causa relacionada con la liquidación de ciertas operaciones de compraventa de moneda a término.

Este fallo se suma a la corriente de precedentes jurisprudenciales que vienen siendo dictados sobre la materia, en los que —con ciertos matices y con variedad de fundamentos— el Poder Judicial ha oscilado entre el respaldo a la constitucionalidad del dec. 992/2002 (1) y la tacha de invalidez de esta norma (2).

El decisorio que comentamos se inscribe en la corriente que respalda la constitucionalidad de la norma citada precedentemente, empleando algunos argumentos con los que disintimos, por los motivos que serán desarrollados en el presente artículo.

II. Los hechos

Durante el transcurso del año 2001, el Banco Europeo para América Latina ("BEAL") celebró con Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. ("Banco Galicia") tres contratos de compraventa de moneda a término, en virtud de los cuales, el BEAL compró al Banco de Galicia:

- (i) US\$10.000.000 a cambio de \$10.470.000.
- (ii) US\$5.000.000 a cambio de \$5.250.000.
- (iii) US\$7.000.000 a cambio de \$7.365.400

De la lectura del fallo comentado surge que las operaciones se concertaron para ser liquidadas bajo la modalidad "sin entrega de divisas" (o "non delivery forwards" como se las conoce comúnmente en la jerga financiera), por lo que las partes se obligaron recíprocamente a pagar la eventual diferencia que existiera entre el precio convenido y el precio de mercado del activo subyacente (la moneda extranjera) al momento del vencimiento de las operaciones.

Tomando como ejemplo la primera de las operaciones arriba mencionadas, y suponiendo que el vencimiento de la misma hubiera ocurrido en una fecha en la que el tipo de cambio entre el Peso y el Dólar Estadounidense era \$3,16, la operación debería haberse liquidado de la siguiente manera:

(i) Banco Galicia debería entregar a BEAL US\$10.000.000 a un tipo de cambio de \$3,16, es decir \$31.600.000, mientras que BEAL debía entregar a Banco Galicia la suma de \$10.470.000 (precio pactado al concertarse la operación).

(ii) Dado que se trataba de un "non delivery forward"(3), la operación debía liquidarse por diferencia, es decir, que el Banco Galicia debería haber transferido al BEAL \$21.130.000 (surge de restar \$31.600.000 - \$10.470.000).

Continuando con el mismo ejemplo, si asumimos que, en lugar de la devaluación del tenor de la que sufrió el Peso en Enero de 2002, se hubiera mantenido firme la convertibilidad entre el Peso y el Dólar, el BEAL debería haberle pagado al Banco Galicia \$470.000.

Entre la fecha de concertación de las operaciones y la fecha de vencimiento de las mismas entró en vigencia en la Argentina el plexo normativo de emergencia, cuyos exponentes principales son la ley 25.561, el dec. 214/2002, el dec. 410/2002, y en lo que al tema bajo análisis se refiere, el dec. 992/2002.

Estas normas vinieron acompañadas de una brutal devaluación del Peso respecto del Dólar Estadounidense, llegando el tipo de cambio a rozar los \$4 por cada Dólar en el mercado único y libre de cambios en el que se comercializan dichas monedas (4).

Habiendo transcurrido ya más de 5 años desde su dictado, consideramos reiterativo y tedioso para el lector el despliegue de una exposición detallada de los alcances de cada una de estas normas, aunque si juzgamos

conveniente recordar someramente los efectos principales de las mismas, sobre todo en lo que atañe a los hechos aquí comentados.

El dec. 214/2002 dispuso la conversión a Pesos de todas las obligaciones expresadas en moneda extranjera, a razón de 1 Peso por cada Dólar Estadounidense, sin reconocer excepción alguna (5).

El dec. 410/2002 dispuso una serie de excepciones a la pesificación indiscriminada, previendo que en razón de la naturaleza propia de ciertas operaciones, resultaba necesario excluir a las mismas de la conversión a Pesos dispuesta genéricamente por el dec. 214/2002, incluyéndose dentro de dichas excepciones a los contratos de futuros y opciones, incluidos los registrados en mercados autorregulados (6).

Es decir, que el dec. 410/2002 excluyó a las operaciones de compraventa de moneda a término de la pesificación prevista por el dec. 214/2002, con fundamento en que su naturaleza propia ameritaba un tratamiento diferenciado del previsto para las demás operaciones alcanzadas por los efectos de este último decreto (7).

Finalmente, el dec. 992/2002 dispuso que las obligaciones emergentes de aquellos contratos de futuros y opciones concertados bajo la legislación argentina con anterioridad al 5 de enero de 2002, donde al menos una de las partes fuera una entidad financiera, debían convertirse a Pesos a razón de \$1,40 por cada Dólar Estadounidense o su equivalente en otra moneda extranjera.

Invocando lo dispuesto en esta última norma, el Banco Galicia liquidó las operaciones compensando las diferencias entre el precio del activo subyacente pactado al momento de la concertación de la operación, y \$1,40 por cada Dólar Estadounidense, y depositó a favor del BEAL dicha diferencia.

Por su parte, el BEAL no se dio por satisfecho con dicho pago, sino que inició una acción judicial tendiente a cobrar US\$11.006.952,38 (monto al que sólo habría que descontarle el pago parcial efectuado por el Banco Galicia), argumentando entre otras cosas que las operaciones debían regirse por la ley extranjera, y que aun cuando les resultara aplicable la ley argentina, debían quedar excluidas de la pesificación, toda vez que las operaciones habían vencido antes de la entrada en vigencia del dec. 992/2002, al que por otra parte tachó de inconstitucional.

El Sr. juez de primera instancia hizo lugar íntegramente a la demanda, sosteniendo que las operaciones debían regirse por la ley extranjera, y disponiendo que aun cuando resultare de aplicación la ley argentina, la acreencia del BEAL se encontraba excluida de la pesificación, ya que la devaluación o revaluación de la moneda de curso legal era el riesgo propio del contrato, por lo que el vendedor de los dólares había asumido expresamente el álea de la devaluación, lo que le impedía invocar la teoría de la imprevisión.

III. El fallo de Cámara

En un fallo a nuestro juicio sumamente criticable, la Cámara resolvió hacer lugar al recurso interpuesto por el Banco Galicia y decidió revocar la sentencia apelada.

A continuación analizaremos los principales argumentos vertidos por la Cámara en su decisorio, con una exposición de los motivos por los cuales disintimos con lo resuelto en dicha instancia. Excluiremos del análisis el tema de la legislación aplicable, dando por sentado que las operaciones mencionadas deben regirse por la ley argentina.

No nos detendremos aquí a cuestionar la validez constitucional del dec. 992/2002 ya que otros lo han hecho antes de ahora y con argumentos contundentes (8), sino que nuestra intención es analizar los fundamentos esgrimidos por la Cámara para respaldar la pretensión del Banco Galicia de cancelar sus obligaciones bajo las operaciones de forward, a un tipo de cambio notablemente inferior al tipo de cambio que correspondería aplicar de acuerdo a lo pactado expresamente al concertarse la operación.

Sin perjuicio de la aclaración anterior, no podemos dejar de señalar que, desde nuestro punto de vista, el dec. 992/2002 no supera el estándar mínimo de constitucionalidad que toda norma debe reunir, por numerosas razones, pero fundamentalmente por tratarse de un decreto destinado a satisfacer las necesidades particulares de un grupo minúsculo de sujetos —que paradójicamente celebraron este tipo de contratos previendo expresamente la variación en el precio del activo subyacente contratado y contando con especialización y asesoramiento técnico más que suficientes para ponderar los riesgos involucrados en la operatoria— en desmedro de los intereses de otro universo de sujetos que vio confiscado su derecho de crédito sin recibir una contraprestación razonable a cambio (9).

(i) Tipo de cambio aplicable a la liquidación

La primera crítica que puede deslizarse al fallo de Cámara estriba en que inicia su desarrollo argumental sosteniendo que las partes debían pagar la diferencia entre el valor de la moneda estadounidense establecida en el contrato y el valor del dólar estadounidense fijado por las leyes cambiarias argentinas.

En este tipo de contratos, lo que las partes comúnmente persiguen es que la liquidación se realice comparando el tipo de cambio pactado al concertar el contrato con el tipo de cambio real vigente en el mercado (y no aquel fijado arbitrariamente por el Estado Nacional).

A tal punto esto es así, que en la mayoría de los acuerdos marco que se firman para canalizar la operatoria de los non delivery forwards que se realizan en el mercado se suele incluir un orden de prelación aplicable para determinar el tipo de cambio a ser utilizado en la liquidación, la que debe realizarse comparando el tipo de cambio pactado con él:

i) tipo de cambio de referencia previsto por la Comunicación del BCRA "A" 3500 (o la que en el futuro la reemplace o complemente) para el día del vencimiento de la operación, o

ii) el promedio del tipo comprador o vendedor (el que corresponda) informado por tres bancos de primera línea que sean operadores habituales en el mercado de divisas a ser determinados de común acuerdo entre las partes en la fecha de liquidación; o

iii) tipo de cambio comprador o vendedor (el que corresponda) publicado por el Banco Nación de la República Argentina al día de vencimiento de la operación, o

iv) tipo de cambio fijado de común acuerdo entre las partes el día de vencimiento de la operación (10).

Como puede fácilmente apreciarse, lo que las partes de un non delivery forward precisamente buscan es que al momento en que deba liquidarse la operación, el tipo de cambio que se escoja para calcular las diferencias a ser pagadas bajo la misma sea el que más fielmente refleje la cotización del activo subyacente en el mercado libre de cambios, y no uno que haya sido fijado arbitrariamente por un tercero ajeno al contrato.

En reiterados pasajes de su fallo, la Cámara insiste en que la operación fue celebrada con el objeto de ser liquidada comparando el tipo de cambio pactado al concertarse la misma, con el tipo de cambio fijado por las leyes cambiarias argentinas, soslayando la verdadera intención de las partes de que la liquidación se efectúe tomando como parámetro el tipo de cambio que refleje con mayor fidelidad la cotización del activo subyacente sobre el que se contrata, y no aquel que sea fijado de manera discrecional por un decreto de dudosa validez constitucional.

La operación debía liquidarse por compensación —es decir, sin acceso alguno al mercado de cambios (11)— razón por la cual no existe terreno fértil para que abone la teoría de que el orden público económico y el ejercicio de la soberanía cambiaria (12) facultan a los poderes públicos a fijar la cotización de la moneda extranjera respecto de la nacional. Aun cuando erróneamente se admitiera que la liquidación de un non delivery forward constituye una operación de cambio, ello no justificaría que la soberanía cambiaria pueda ser ejercida de manera abusiva y arbitraria, desnaturalizando y confiscando los derechos de una de las partes del contrato, lo que repugna las garantías y derechos constitucionales más elementales.

(ii) Entrega de la cosa

La propia Cámara reconoce haber declarado la inconstitucionalidad de la pesificación de los depósitos bancarios en el fallo "Ginestet, Irma c. Citibank N.A. Sucursal Buenos Aires", del 02/02/06 (LA LEY, 2006-C, 628), sin perjuicio de lo cual remarca que "evidentemente, las circunstancias de hecho que motivaron el dictado de la inconstitucionalidad en el caso mencionado eran absolutamente distintas a las del presente".

Son sorprendentes los argumentos que utiliza la Cámara para justificar la diferencia de criterio respecto de la afectación del derecho de propiedad en el caso de la pesificación de los depósitos bancarios y en el supuesto de la pesificación de los forwards.

Así, la Cámara sostiene que en los casos de "San Luis" y "Bustos" (LA LEY, 2003-B, 537; Sup. Especial, octubre/2004, p. 41) —citados por la actora en su demanda—: "se trataba de depósitos de particulares, en los cuales éstos habían hecho entrega de dólares al banco, el cual no les devolvía la cosa de su propiedad entregada en depósito", mientras que en el caso comentado "la fijación del valor de la moneda por el Estado en una operación en que la cosa no estaba entregada no provoca una vulneración del derecho de propiedad de la accionante."

Parecería que la cuestión que la Cámara juzga crucial para decidir si se afecta el derecho de propiedad es si hubo entrega de la cosa, habiendo afectación en el caso de que se hubiere entregado materialmente la cosa, y faltando la misma en caso contrario.

Siguiendo este razonamiento, la Cámara considera que no hubo afectación al derecho de propiedad dado que el banco comprador de los dólares (BEAL) no había entregado nada al vendedor de dicha moneda (Banco Galicia).

En honor a la verdad hay que admitir que al concertarse el contrato de forward las partes no hacen entrega física de un objeto material, pero lo que sí existe entre ellas es la asunción de un compromiso recíproco de liquidar la operación de determinada manera, lo que en cualquier ordenamiento jurídico vale tanto o más que la entrega real de las cosas, ya que involucra el respeto a la palabra empeñada y la protección del inveterado principio del pacta sunt servanda, el que en los últimos años ha sido tan vilipendiado en la Argentina, que uno podría arriesgarse a decir que en cierta forma le asiste razón a la Cámara en el sentido de que actualmente quien compromete su palabra bajo nuestro plexo normativo "no entrega nada" a su contraparte.

Con la línea argumental de la Cámara se llega al absurdo de que una entidad financiera está obligada a

restituir a sus clientes los depósitos en su moneda de origen (lo cual es absolutamente justo y lógico) (13), pero simultáneamente está obligada a tolerar pacíficamente que su derecho de crédito contra otra entidad financiera sea convertido a un tipo de cambio arbitrario y ficticio, por el mero hecho de que una solución en contrario "podría" causar "posibles asimetrías entre las entidades del sector, a la vez que podría afectar la liquidez de las mismas" (el destacado nos pertenece) (14).

El propio fallo reconoce que en caso de haberse mantenido la convertibilidad, el BEAL debería haber pagado una cuantiosa suma al Banco Galicia —lo cual muy probablemente haya ocurrido bajo otros contratos celebrados y liquidados mientras aquel régimen se mantuvo vigente—, por lo que no existen dudas de que cada una de las partes del contrato asumió un riesgo o álea, que en este tipo de contratos justamente recae sobre la potencial devaluación o apreciación de la moneda local.

¿La asunción de ese riesgo —y la expectativa de ganancia que es el reverso de la moneda— no bastan para configurar un derecho apreciable en dinero y como tal susceptible de protección constitucional? ¿Es necesario que haya entrega efectiva de la cosa? ¿No es esta una exigencia más bien propia del derecho medieval que de una economía moderna, en la que casualmente la velocidad y la complejidad de las transacciones tornan innecesaria la entrega efectiva de las cosas materiales?

Con el criterio de la Cámara podría arriesgarse que sólo gozan de protección constitucional los derechos emanados de contratos reales, ya que en aquellos en los que no haya entrega efectiva de la cosa, la intromisión del Estado que frustre el fin del contrato no es pasible de generar perjuicio patrimonial alguno para la parte afectada.

Creemos que esta postura es sumamente riesgosa, ya que podría interpretarse que si se celebra un contrato cuyas prestaciones van a ser cumplidas efectivamente por sus partes en una fecha futura (cualquier contrato, ya sea una compraventa, una cesión, una permuta, una locación, etc.), la modificación unilateral del valor de una de esas prestaciones (respecto de aquel pactado por las partes al unir sus voluntades) no debería causar afectación al patrimonio de la parte perjudicada, ya que hasta ese momento no se había registrado entrega de cosa alguna.

Es casi redundante citar aquí los precedentes jurisprudenciales y doctrinarios que respaldan la postura de que el concepto de propiedad previsto en el art. 17 de nuestra Constitución Nacional tiene un criterio amplio y abarcativo de todo derecho o interés, en la medida que sea apreciable en dinero (15).

Asimismo, el propio Código Civil establece que el patrimonio es el conjunto de bienes de una persona, concepto que abarca no sólo las cosas sino también los objetos inmateriales susceptibles de valor (art. 2312).

A esta altura cabe preguntarse si la expectativa que el BEAL tenía de adquirir los dólares al tipo de cambio que esta moneda tuviera en el mercado el día del vencimiento de la operación puede ser catalogado como un derecho merecedor de tutela constitucional en los términos del art. 17 de nuestra Carta Magna, independientemente de cuál hubiere sido la modalidad de liquidación pactada (delivery o non delivery), que en nada debería influir en esta cuestión.

Es evidente que para la Cámara no; y uno de los argumentos cardinales en los que apoya su decisorio es que no hubo entrega de la cosa, desconociendo así la naturaleza consensual de este tipo de contratos, que no exigen entrega de cosa alguna para quedar perfeccionados.

Independientemente de cuál sea la naturaleza de este tipo de contratos (compraventas a término, contratos innominados, etc.) (16), y sin perjuicio de cuál haya sido la forma de liquidación pactada, no quedan dudas de que estos últimos otorgan a sus partes el derecho a exigir su cumplimiento en los términos pactados, prescindiendo de una norma cuyo principal objetivo es frustrar el fin mismo que los contratantes tuvieron en miras al obligarse, y que destruye así su verdadera esencia.

(iii) Irretroactividad de la ley

Tal como se adelantó más arriba, uno de los argumentos centrales que fue esgrimido por el BEAL en su demanda fue que, aun cuando resultare aplicable la ley argentina, el dec. 992/2002 no resultaría aplicable a las operaciones en cuestión, dado que las mismas vencieron con anterioridad a la fecha de entrada en vigencia de aquél.

¿Fue el dec. 992/2002 el que dispuso la conversión a Pesos de las obligaciones emergentes de los contratos de futuros y opciones o aquél simplemente modificó el régimen de excepciones contemplado en el dec. 410/2002, tornando así aplicable la pesificación genérica prevista por el dec. 214/2002?

Esta no es una pregunta inocua, ya que su respuesta influirá directa e indirectamente en la solución de varias cuestiones sustanciales, tales como la fecha a partir de la cual debe aplicarse la norma pesificadora y la determinación de si es procedente el ajuste por CER de las obligaciones afectadas por esta última.

La lectura del dec. 992/2002 no aporta suficiente claridad, ya que su art. 1° sustituye el inc. (d) del art. 1° del dec. 410/2002 —lo que permite inferir que la pesificación obraría por aplicación del dec. 214/2002—, mientras que en el artículo 2° dispone expresamente la conversión a Pesos de estas obligaciones a razón de \$1,40 por cada Dólar adeudado.

Podría sostenerse que las obligaciones derivadas de los contratos de futuros y opciones fueron convertidas a Pesos por el dec. 214/2002, excluidas temporalmente de dicha conversión por aplicación del dec. 410/2002 y reconvertidas a Pesos —a un tipo de cambio específico diferente del previsto en el dec. 214/2002— por obra y gracia del dec. 992/2002.

Ahora bien, entre una y otra norma transcurrieron más de 4 meses, ya que el dec. 214/2002 data del 3 de Febrero de 2002, mientras que el dec. 992/2002 fue dictado el 11 de Junio del mismo año.

¿Qué ocurriría si en el ínterin una de las partes de un contrato de forward hubiera cancelado sus obligaciones en los términos pactados, es decir, sin convertirlas al tipo de cambio arbitrario y alejado de la realidad fijado por el dec. 992/2002?

¿Tendría derecho de repetición contra su contraparte, alegando la aplicación retroactiva de un Decreto que no estaba vigente al momento en que se produjo el pago?

Somos de la opinión de que en ese caso no correspondería hacer lugar a la acción de repetición, no pudiendo aplicarse la norma pesificadora a una relación jurídica ya extinguida, so perjuicio de vulnerar el inveterado principio de la irretroactividad de las leyes y el efecto cancelatorio del pago (art. 3 y 724 Código Civil respectivamente).

En este sentido, nuestro máximo tribunal ha sostenido que: "El principio rector de que las leyes no son retroactivas emana solamente de la propia ley —el Código Civil— y carece, por ende, de nivel constitucional; pero cuando la aplicación retroactiva de una ley nueva priva a alguien de algún derecho ya incorporado a su patrimonio, el principio de la irretroactividad asciende a nivel constitucional para confundirse con la garantía de la inviolabilidad de la propiedad consagrada en el artículo 17"⁽¹⁷⁾.

Un interrogante más espinoso surge inevitablemente al analizar los casos en los que el deudor no canceló sus obligaciones y fue constituido en mora antes de la fecha de entrada en vigencia de la normativa que dispuso la conversión a Pesos de aquéllas.

Si bien esta cuestión podría ser resuelta a la luz del principio que pregona que el deudor moroso debe soportar las consecuencias de su mora (art. 513, Cód. Civil), la misma fue materia de fallos divergentes ⁽¹⁸⁾, e intentó ser finalmente zanjada a través de la ley 25.820 (Adla, LXIV-A, 38), que dispuso que respecto de las obligaciones no vinculadas al sistema financiero, la conversión a Pesos debía realizarse independientemente de que exista o no mora del deudor.

De acuerdo con lo que surge de la lectura del fallo aquí comentado, las tres operaciones celebradas entre el BEAL y el Banco Galicia vencieron con anterioridad a la entrada en vigencia del dec. 992/2002, ya que dichos vencimientos operaron el 25 y 26 de Febrero y el 1° de Marzo de 2002, respectivamente.

Tampoco es objeto de debate el hecho de que al vencimiento de las operaciones el Banco Galicia no depositó el importe de las mismas —ni siquiera el importe pesificado \$1 a US\$1—, lo que motivó que el BEAL constituyera en mora a su deudor. El pago de las operaciones apenas se hizo con fecha 15 de Agosto de 2002, y fue efectuado de conformidad con los términos del dec. 992/2002, siendo recibido por el BEAL en carácter de pago parcial.

Nótese que si el Banco Galicia hubiera pagado las obligaciones a su respectivo vencimiento (25/02/2002, 26/02/2002 y 01/03/2002), hubiera estado facultado para hacerlo a la paridad prevista por el dec. 214/2002, ya que este tipo de operaciones sólo fue excluido de la pesificación al momento de entrar en vigencia el dec. 410/2002 ⁽¹⁹⁾. La situación de mora del Banco Galicia implicó que las mismas quedaran excluidas temporalmente de la pesificación, para caer nuevamente bajo este régimen con la sanción del dec. 992/2002.

En virtud de lo expuesto precedentemente, consideramos que el dec. 992/2002 no debería haberse aplicado a las operaciones celebradas entre el BEAL y el Banco Galicia, ya que cuando el mismo entró en vigencia este último se encontraba en mora en el cumplimiento de sus obligaciones; y debido a que lo contrario implicaría convalidar la aplicación retroactiva de la "ley" (si se puede catalogar al dec. 992/2002 como tal), lo que vulnera ostensiblemente nuestro ordenamiento jurídico.

(iv) Ajuste por CER

La Cámara no sólo respalda la constitucionalidad del dec. 992/2002 sino que, además, sostiene que en este tipo de contratos nada tiene que ver el CER, ya que este último es un coeficiente de estabilización para cuando existieran prestaciones fijadas en una moneda distinta a la nuestra.

Paradójicamente, en otro párrafo, la Cámara sostiene que el CER tiene como objeto compensar la devaluación de la acreencia fijada originalmente en moneda extranjera y luego pesificada.

¿Es que también va a negarse que el dec. 992/2002 convirtió a Pesos las obligaciones expresadas en moneda extranjera?

El art. 2° del citado Decreto dispone literalmente lo siguiente:

"Dispónese la conversión a Pesos de las obligaciones de dar sumas de dinero expresadas en Dólares

Estadounidenses o en otra moneda extranjera a razón de Pesos uno con cuarenta centavos (\$1,40) por cada dólar estadounidense o su equivalente en otra moneda extranjera, en todos los contratos de futuro y opciones concertados bajo la legislación argentina existentes al 05 de enero de 2002, donde al menos una de las partes sea una entidad financiera."

¿Existe algún tipo de duda de que los forwards fueron convertidos a Pesos a raíz de lo dispuesto en el dec. 992/2002?

Si se parte de la premisa de que las operaciones entre el BEAL y el Banco Galicia debían ser liquidadas en Pesos —lo que equivale a afirmar que no hay una operación de cambio de por medio— no se alcanza a comprender en carácter de qué el Estado Nacional se entrometió a fijar la manera en que las mismas debían ser liquidadas, no resultándoles aplicable el dec. 992/2002.

En esta hipótesis, el argumento del "orden público económico" y la "soberanía cambiaria" derivada del art. 75 inc. 11 de la Constitución Nacional caen estrepitosamente, ya que se trataría de operaciones en Pesos, que no involucran a la moneda extranjera.

Ahora, si por el contrario se admite que las operaciones entre el BEAL y el Banco Galicia fueron convertidas a Pesos por obra y gracia del dec. 992/2002, no existe el menor atisbo de duda de que las mismas deben ser ajustadas por CER, ya que la propia Cámara ha reconocido que este coeficiente tiene como objeto compensar la devaluación de la acreencia fijada originalmente en moneda extranjera y luego pesificada.

Lo que es inadmisibles e incoherente es sostener ambas posturas simultáneamente.

Asimismo, el propio dec. 992/2002 reconoce en sus considerandos que el propósito del mismo es brindar a los forwards un tratamiento similar a los depósitos bancarios, y dado que a estos últimos les resulta aplicable el CER, no se entiende por qué aquellos deberían seguir una suerte distinta.

Como puede apreciarse, el argumento de la Cámara zigzaguea peligrosamente para tomar lo que considera conveniente de la normativa de emergencia y desechar lo que juzga perjudicial para los intereses del Banco Galicia, incurriendo así en una contradicción evidente.

(v) Especulación vs. Cobertura

La Cámara sostuvo que en el caso de autos no se trataba de forwards con finalidad de cobertura o de seguro, supuesto en el cual sí configuraría la vulneración al derecho de propiedad alegada por la actora. De acuerdo con el criterio de la Cámara, dado que las operaciones celebradas entre el BEAL y el Banco Galicia habrían tenido finalidad especulativa, no corresponde que las mismas gocen de la protección constitucional.

No se advierte cuál es el fundamento jurídico en el que se apoya dicha conclusión, más allá del juicio axiológico que pueda suscitar el hecho de que una persona jurídica cuya finalidad principal es la de obtener réditos decida especular en pos de ellos. El diccionario de la Real Academia Española define a la especulación como a la "operación comercial que se practica con mercancías, valores o efectos públicos, con ánimo de obtener lucro", por lo que es absolutamente lógico y plenamente válido que en el desenvolvimiento de su giro comercial, una empresa persiga un fin de lucro, ya que por otra parte esa es precisamente una de sus finalidades principales (20).

Independientemente de cuál haya sido la causa-fin que motivó a las partes a celebrar el contrato de forward, lo que está fuera de discusión es que el objeto mismo de este tipo de contratos es cubrir a una de las partes del riesgo de un mayor valor de esa moneda en el mercado cambiario, por lo que "si esa alteración del precio del dólar se produjo, pues, bien, se cumplió una de las dos posibles alternativas contempladas, mayor o menor valor de la moneda al momento del vencimiento, y ello no puede producir ningún agravio a la demandada fuera del que era esperable de acuerdo a las condiciones de contratación." (21).

Así lo ha entendido la Cámara Nacional Comercial, sala A, en el elogiado fallo dictado el 06 de febrero de 2007, en el que sostuvo que "incluso cuando se encontrare probada la finalidad especulativa financiera del contrato no se modificaría en nada" la declaración de inconstitucionalidad del dec. 992/2002, ya que "resulta irrelevante la causa motivo o causa impulsiva de las operaciones, ya que el Decreto violenta la causa fin de los contratos a término." (22).

(vi) Teoría del esfuerzo compartido

Sería menos preocupante y hasta más defendible jurídicamente que en lugar de poner en duda los cimientos mismos de este tipo de contratos, la Cámara hubiere respaldado la constitucionalidad del dec. 992/2002 con fundamento en la brutal pérdida de valor del Peso, argumentando que —si bien la devaluación o apreciación del Peso constituyen el riesgo propio de los forwards— la devaluación registrada durante el año 2002 escapó a toda previsión y razonabilidad, razón por la cual se justifica aplicar la teoría del esfuerzo compartido, para que ambas partes soporten en porciones iguales las consecuencias del hecho del príncipe.

No puede dejar de admitirse que la devaluación sufrida por el Peso en el año 2002 no era la que razonablemente las partes podrían haber pronosticado, sobre todo si se tiene en cuenta la fuerza con la que la convertibilidad se había arraigado al sistema económico de nuestro país.

Esta es la solución a la que arribó el Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio en un laudo en el que se discutían hechos muy parecidos a los analizados en el fallo aquí comentado (23), y si bien es cierto que esta postura introduce un elemento de incertidumbre de cara al futuro —cual es el de determinar cuando la devaluación o apreciación justifican el apartamiento del pacta sunt servanda— al menos no implican socavar los pilares estructurales sobre los cuales se apoyan este tipo de contratos, como a nuestro juicio lo hace el fallo de Cámara aquí analizado.

Por otra parte, el propio Banco Galicia había solicitado en forma subsidiaria que se aplique la teoría del esfuerzo compartido, es decir, que ambas partes compartan por igual los costos derivados de la devaluación de la moneda de curso legal en el país respecto del dólar estadounidense.

IV. Conclusión

(i) Fallos como el aquí comentado no hacen sino socavar los pilares sobre los cuales se basan los contratos de derivados, ya que la decisión tomada respecto de los mismos destruye su esencia y frustra el fin tenido en mira por las partes al momento de contratar, haciéndole flaco favor a la seguridad jurídica y la previsibilidad que nuestro país tan imperiosamente necesita.

(ii) Sería preferible que en aras de mantener la proporcionalidad y la equidad entre las partes de este tipo de contratos, los jueces echen mano a las numerosas alternativas que nuestro ordenamiento jurídico les ofrece —o a las que su creatividad les induzca— en lugar de interpretar desviadamente la figura contractual, engendrando teorías de dudosa sustentabilidad jurídica.

Especial para La Ley. Derechos reservados (ley 11.723)

(1) El art. 2º, dec. 992/2002 (Adla, LXII-C, 2978) establece lo siguiente: Dispónese la conversión a Pesos de las obligaciones de dar sumas de dinero expresadas en Dólares Estadounidenses o en otra moneda extranjera a razón de Pesos uno con cuarenta centavos (\$1,40) por cada dólar estadounidense o su equivalente en otra moneda extranjera, en todos los contratos de futuros y opciones concertados bajo la legislación argentina existentes al 05 de enero de 2002, donde al menos una de las partes sea una entidad financiera.

(2) A favor de la constitucionalidad del dec. 992/2002: CNFed. Civ. y Com., sala I, 2006/10/03, "Johnson & Johnson de Argentina S.A.C. e. I. c. Deutsche Bank S.A.", con comentario de Marcos Mazzinghi, LA LEY, 06/02/2007. En contra: CNCom., sala A, Febrero 6-2007, "Johnson & Johnson de Argentina S.A.C. e. I. c. Citibank N.A. Sucursal Buenos Aires s/ordinario", con comentario de Pedro N. Sadler, publicado en ED, 02 de marzo de 2007.

(3) Si se tratara de una operación concertada bajo la modalidad "delivery", las partes deberían haberse entregado recíprocamente la exacta cantidad de moneda prometida, no siendo admisible la compensación entre ambos importes.

(4) El art. 3º de la ley 25.561 derogó el régimen de convertibilidad previsto por los arts. 1 y 2 de la ley 23.928 (Adla, LXII-A, 44; LI-B, 1752).

(5) El art. 1º de este decreto establece que: "A partir de la fecha del presente Decreto quedan transformadas a Pesos todas las obligaciones de dar sumas de dinero, de cualquier causa u origen —judiciales o extrajudiciales— expresadas en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras, existentes a la sanción de la ley 25.561 y que no se encontrasen ya convertidas a pesos".

(6) El art. 1º inc. (d) del dec. 410/2002 (Adla, LXII-B, 1680) dispone que: "No se encuentran incluidas en la conversión a Pesos establecida por el art. 1º del dec. 214 (Adla, LXII-A, 117), los contratos de futuros y opciones, incluidos los registrados en mercados autorregulados y las cuentas destinadas exclusivamente a la operatoria de tales mercados".

(7) Los considerandos del dec. 410/2002 prevén que: "En razón de la disposición genérica contenida en el art. 1º del dec. 214/2002 resulta necesario establecer las operaciones que, en razón de su propia naturaleza, se diferencian de aquellas alcanzadas por dicha norma, y que, por tal motivo, no corresponde que la misma resulta aplicable".

(8) Véase al efecto, SARAVIA FRIAS, Bernardo, "El Decreto PEN 992/2002: Un golpe de muerte a los derivados financieros", ED, 21/02/2003. SADLER, Pedro N., "Compraventa de moneda a término. Los derivados financieros y la emergencia económica. Su constitucionalidad desde la doctrina hasta la jurisprudencia." ED, 02/03/07 y MALUMIAN, Nicolás "Compraventa de moneda extranjera a término, Caracterización de la jurisprudencia de los forwards que se liquidan por diferencias", LA LEY, 31/05/2007. Los principales reproches que se efectúan a esta norma y que provocan que la misma no supere el control básico de constitucionalidad son que: (i) viola la propiedad privada sin fijar una contraprestación a cambio;

(ii) su aplicación genera una situación inequitativa; (iii) es irrazonable, y (iv) fue dictada teniendo únicamente en miras el interés de un cierto grupo de sujetos, contradiciendo así el presupuesto de validez de un decreto de necesidad y urgencia, que exige que dicha norma sea dictada con la finalidad de proteger los intereses generales de la sociedad (RISOLIA DE OCAMPO, María J. C. y ROJAS, Julio C., LA LEY, 2000-D,

593).

(9) Sobre el principio de la razonabilidad y la no alteración de los derechos véase SAGÜES, Néstor P., "Elementos de Derecho Constitucional", t. 2, p. 400 y EKMEKDJIAN, Miguel Angel, "Tratado de Derecho Constitucional", t. III, p. 31 y sigte.

(10) Dado que justamente el rasgo caracterizante de los forwards es que los mismos no son celebrados en mercados institucionalizados ni a través de formularios estandarizados, pueden existir diferencias en el orden de prelación arriba elaborado, e incluso utilizarse otros parámetros para la determinación del tipo de cambio futuro, pero lo que es indiscutible es que todos estos mecanismos tienen el denominador común de buscar obtener una cotización real del activo subyacente.

(11) Ver MALUMIAN, Nicolás, ob. cit. en donde este autor explica con claridad la inexistencia de operación de cambio en los non delivery forwards.

(12) Art. 75 inc. 11 de la Constitución Nacional.

(13) Sobre esta cuestión nos hemos pronunciado junto con Bernardo Saravia Frías en un artículo publicado en coautoría en LA LEY del 03/07/2007.

(14) Nótese que el empleo del condicional en los Considerandos al dec. 992/2002 permite inferir que ni siquiera dichos resultados se vislumbraban como certeros, sino que no dejaban de ser una mera posibilidad que podría o no afectar a ciertos bancos, los que casualmente habían solicitado al BCRA el dictado de una medida del tenor de la que finalmente fue dictada a su medida.

(15) Por citar sólo uno de ellos, resulta útil transcribir parcialmente el voto del doctor Lorenzetti en el Fallo Massa (LA LEY, 2007-A, 316), en el que sostuvo que: "No se trata de indagar si hay un derecho real o creditorio, sino de afirmar que la libertad, el derecho subjetivo y la posición jurídica relativas al contrato tienen rango constitucional. Esta es la interpretación consolidada por los precedentes de este tribunal al sostener "que el vocablo propiedad, empleado por la Constitución comprende, como lo ha dicho esta Corte, todos los intereses apreciables que un ser humano puede poseer fuera de sí mismo, fuera de su vida y de su libertad. Todo derecho que tenga un valor reconocido como tal por la ley, sea que se origine en las relaciones privadas sea que nazca de actos administrativos, integra el concepto constitucional de propiedad a condición de que su titular disponga de una acción contra cualquiera que intente interrumpirlo en el goce del mismo." (Fallos: 145:307, Fallos 172:21, disidencia del Juez Repetto) (Ricardo Luis Lorenzetti, 25).

(16) MALUMIAN, Nicolás (ob. cit.) sostiene que estos contratos no son compraventas, sin perjuicio de lo cual adhiere a la posición de que los derechos emergentes de los mismos se encuentran comprendidos en el concepto de propiedad previsto por el art. 17 de nuestra Constitución Nacional.

(17) CSJN, Fallos 137:47.

(18) En el fallo plenario "C.A. San Isidro en pleno — "Zanoni, Amalia Nelly c. Villadeamigo, Valeria Mariana y otro s/cobro de alquileres", causa n° 91.272, 07/11/2002, se dispuso que respecto de las obligaciones no vinculadas al sistema financiero, la conversión a Pesos operaba independientemente de la mora del deudor.

(19) Este Decreto fue dictado el 1° de marzo de 2002 y publicado en el Boletín Oficial el 8 de Marzo de 2007.

(20) El art. 1° de la ley 19.550 (t.o. 1984) (Adla, XLIV-B, 1319) dispone que: "Habrà sociedad comercial cuando dos o más personas en forma organizada, conforme a uno de los tipos previstos en esta ley, se obliguen a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios participando de los beneficios y soportando las pérdidas".

(21) Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio, Fallo en disidencia del árbitro Carlos Augusto Vanasco, en Expediente N° 542/2002.

(22) Fallo publicado en LA LEY, 02/03/2007, con comentario de Pedro N. Sadler.

(23) Idem.