

Suprema Corte:

-I-

Los magistrados de la Sala "I", de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal, al revocar la decisión de primera instancia, rechazaron la pretensión de declaración de inconstitucionalidad del decreto 992/02 y de la Comunicación "A" 3697 dictada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y de condena al Deutsche Bank S.A. (el Banco) a pagar la suma de u\$s 514.985,49 o la necesaria para adquirirla al tipo de cambio vigente -u\$s 1= \$ 3,6183- en el mercado único y libre de cambios (decreto n° 260/02), intereses y costas, por el incumplimiento de tres contratos de compraventa de moneda extranjera a término *-forward-* por vía telefónica concertados en agosto de 2001 y liquidados encontrándose vigente la normativa impugnada.

Contra dicho pronunciamiento, la actora interpuso el recurso extraordinario, que fue contestado por la contraria y concedido en razón de hallarse en juego la inteligencia y aplicación de normas federales en los términos del artículo 14, inciso 3° de la ley 48 (fs. 605/609, 625/692, 697/730 y 736).

-II-

La recurrente cuestiona la sentencia con fundamento en que lesiona de manera definitiva e irreparable su derecho de propiedad, retroactivamente derechos adquiridos y los principios de igualdad y razonabilidad, consagrados en los artículos 14, 16, 17 y 28 de la Constitución Nacional.

Afirma que omite ponderar que el decreto 992/02 no está destinado a regir el mercado cambiario ni a evitar desequilibrio alguno; que los *forwards* consisten en la venta de dólares por el mercado libre pactada en pesos, no tienen cláusula de ajuste en dólares, ni existe operación de cambio; que las operaciones concertadas estaban vinculadas con las de comercio exterior, lo cual surge de la pericia donde se informa que compró *forwards* por un total de u\$s 14.750.000 en el 2001 y que las compras al exterior en ese año ascendieron a u\$s 17.965.3654 y a u\$s 12.356.125 en el 2002, lo cual resulta demostrativo de que eran utilizados para asegurar previsoramente el costo de los dólares a pagar en el extranjero; y que la derogación de la ley 23.928 era el *alea* del contrato pues de lo contrario no existía razón para convenir el pago de un mayor valor por los dólares. Refiere que no puede afirmarse que la sujeción a la legislación Argentina constituye una operación financiera de alto riesgo.

Plantea la inconstitucionalidad del decreto 992/02 argumentando que no existió motivo para su dictado después de tres meses de promulgado el decreto 410/02 -que eximía a los futuros de la pesificación por su naturaleza aleatoria- cuando lo más grave de la emergencia había pasado. Afirma que tampoco es cierto que la liquidez del Deutsche o de los otros beneficiarios de tal regulación pudiera verse comprometida por tales operaciones ya que

éstos cubrían sus posiciones compradoras *-long-* con otras vendedoras *-short-* o que llegaran a distorsionar o crear presiones indeseadas sobre el dólar pues las entidades compensaban entre sí las distintas posiciones.

También sostiene que dicha preceptiva excede el marco del decreto 214/02 y de la ley 25.561 que pesifica las deudas con el sistema financiero, no las del sistema financiero (arts. 76 y 99 inc. 3º, CN) e irrazonablemente deja sin efecto la regla de la libertad contractual establecida en el artículo 1197 del Código Civil al no apoyarse en el artículo 1198, pues la onerosidad resultante para el demandado es consecuencia directa del riesgo propio de los futuros que son contratos aleatorios. Agrega que al alterar la obligación, que sólo se cumple con la entrega de la especie de moneda pactada, tampoco utilizada como pauta de valorización o ajuste, son vulnerados los artículos 617 y 619 del Código Civil y al no existir restricción para su entrega habida cuenta de la existencia del Mercado Unico y Libre de Cambios (decreto 260/02), los artículos 505, 605, 607 y 608 de ese cuerpo legal.

Refiere, además, que instituye una categoría privilegiada con respecto a los demás sujetos que participan en el mercado de futuros, beneficiando a los bancos imprevisores que adoptaron una posición *short* contra los bancos e importadores previsores que asumieron una posición *long*, en desigualdad también con los contratos que se liquidaron entre el 5 de enero y 12 de junio de 2002. Afirma por último, que la norma impugnada desnaturaliza la causa fin del contrato desplazando su *alea* -riesgo cambiario asumido-, sin que existiera un mercado oficial al vencimiento de las operaciones y que resulta confiscatorio de su derecho adquirido a recibir dólares, habiendo acreditado que el daño asciende a \$ 1.863.372.

-III-

Cabe reseñar que la actora en su demanda dijo, que el 24 de agosto de 2001 concertó con el Banco tres contratos de compraventa de moneda extranjera a término, dos en los que asumió posición compradora (u\$s 860.000 y u\$s 180.000) y en otro vendedora (u\$s 200.000), según los términos del Acuerdo Marco de igual fecha. También señaló que, al vencimiento de las operaciones -26 de agosto de 2002-, el Banco liquidó arbitrariamente las respectivas diferencias pues las calculó tomando en consideración los precios pactados (\$ 1,245 = u\$s 1 por las de compra y \$1,225 = u\$s 1 por la de venta) y el cambio fijado en el decreto 992/02 (\$ 1,40 = u\$s 1) cuando debió hacerlo al tipo de cambio del mercado único y libre de cambios (\$ 3,6183 = u\$s 1) instituido por el decreto 260/02. Agregó que, como consecuencia de ello, al compensar las diferencias de las operaciones, acreditó en su cuenta un importe (\$ 126.200) inferior al debido (\$ 1.863.372), el cual según el cambio vigente al 26 de agosto equivale a los u\$s 514.985,48 cuyo pago reclama. Planteó, por motivos idénticos a los que vierte en esta apelación federal, la inconstitucionalidad de la ley 25.561 y de los decretos 214/02 y 992/02 (v. fs. 38/58, 64y 67/101).

El juez de mérito declaró la inconstitucionalidad del decreto 992/02 y condenó al Banco a pagar la suma de dólares reclamada, más intereses calculados según la

tasa de descuento a 30 días que utiliza el Banco de la Nación Argentina en sus operaciones habituales (v. fs. 483/492).

Este pronunciamiento, apelado por la actora y el demandado fue, a la postre, revocado por el tribunal de Alzada que rechazó la demanda con base en que la normativa examinada superaba el control de constitucionalidad por no ser irrazonable ni discriminatoria.

Para así decidir, tuvo por acreditado que los *forwards* se liquidaban por diferencias o compensación, que los contratantes eligieron como aplicable al derecho Argentino y que a su vencimiento existían dos mercados para la cotización del dólar estadounidense, el oficial para operaciones concertadas antes del 8 de febrero de 2002 (decreto 992/02) y el libre, para las celebradas con posterioridad (decreto 260/02). Con base en que el decreto 260/02 no alcanza a los *forwards* que fueron concertados antes de esa fecha y en que por su naturaleza de contratos aleatorios no se había consolidado ningún derecho, concluyó que el decreto 992/02 no degradaba sustancialmente derecho adquirido alguno. Dijo además, que las operaciones no podían calificarse como de comercio exterior por su falta de vínculo necesario con la actividad de importación de la actora y que las normas impugnadas, que expresan razones de índole cambiaria, tampoco podían tildarse de discriminatorias pues dan igual tratamiento a las posiciones compradora y vendedora, sin privilegiar a las entidades financieras (v. fs. 605/609).

-IV-

El recurso extraordinario es formalmente admisible en relación al planteo de inconstitucionalidad del decreto 992/02, toda vez que se pone en tela de juicio la validez e inteligencia de preceptos de naturaleza federal y la decisión del superior tribunal de la causa ha sido contraria al derecho que la recurrente sustenta en ellos (art. 14, inciso 3º, de la ley nº 48) y en atención a que son invocadas causales de arbitrariedad que se vinculan de modo inescindible con los temas federales en discusión, por lo que procede su examen conjunto (330:4735). Cabe recordar a su vez, que en la tarea de esclarecer la inteligencia de ese tipo de normas, la Corte no se encuentra limitada por las posiciones del *a quo*, ni de las partes, sino que le incumbe realizar una declaratoria sobre los puntos disputados (Fallos 323:1491 y sus citas).

-V-

Para una mejor comprensión de la controversia planteada, resulta oportuno efectuar una reseña sucinta de la normativa que se encuentra en juego en el sub-lite.

El mercado financiero que comprende a los mercados de dinero y de capitales, desarrolla una actividad calificada por el máximo Tribunal como de naturaleza peculiar, pues se diferencia de otras de carácter comercial ya que su ejercicio compromete el interés público y debe ajustarse a las disposiciones y contralor del BCRA, vale decir, a la

política gubernamental de protección y ordenamiento del sistema financiero (v. Fallos 310:203, 319:2658, 322:496, 325:860, entre otros). Conforme establece su Carta Orgánica -ley 24.144 mod. por ley 25.562, arts. 1º y 3º- y la Ley 21.526, el BCRA es la autoridad de aplicación del régimen monetario, cambiario y financiero con atribuciones para dictar regulaciones en la materia.

La ley 23.928 al declarar la convertibilidad del peso a la paridad uno a uno con el dólar estadounidense, estableció un régimen cambiario de tipo fijo, el principio nominalista para las obligaciones de dar sumas de dinero y la prohibición de la actualización monetaria o ajuste de los contratos. A partir del dictado del decreto 1570/01 comienza una etapa de regulación del mercado cambiario que termina con la libertad de disposición de divisas. La ley 25.561 al declarar la emergencia económica, administrativa, financiera y cambiaria, si bien mantiene vigentes esos preceptos, modifica el régimen cambiario y autoriza al Poder Ejecutivo para establecer la relación de cambio entre el peso y el dólar y para dictar regulaciones cambiarias (art. 2º). Al mismo tiempo, le delega la facultad para disponer el reordenamiento del sistema financiero, bancario y del mercado de cambios y para reglar la reestructuración de las obligaciones en curso de ejecución afectadas por el nuevo régimen cambiario (art. 1º).

Consecuentemente, el 10 de enero de 2002 es dictado el decreto 71/02 que fija la relación de cambio oficial en \$1,40 = u\$s1 y dispone que corresponderá al BCRA especificar, mediante el dictado de las disposiciones pertinentes, las operaciones y transacciones que, sin excepción, quedarán comprendidas en el mercado oficial de cambios y reglamentar todos los aspectos relacionados con las operaciones de compra y venta de divisas extranjeras (el resaltado me pertenece).

De acuerdo con lo establecido por la ley 25.561, el 4 de febrero de 2002 se dicta el decreto 214/02 cuyo artículo 1º concreta la transformación a pesos de todas las obligaciones de dar sumas de dinero, de cualquier causa u origen -judiciales o extrajudiciales- existentes al 6 de enero de 2002, mientras que en otros preceptos especifica el cambio a que se realizará la conversión en un conjunto heterogéneo de sectores de la economía y de relaciones jurídicas. Medida que se sustenta, entre otras razones, en la virtual ruptura de la cadena de pagos que la crisis del 2001 ocasionó interfiriendo en las relaciones de derecho público y privado y que derivó prácticamente en la interrupción del funcionamiento de la economía.

El 8 de febrero de 2002, con fundamento en la necesidad de restablecer las condiciones para favorecer la recuperación de la economía y finanzas del país y promover las exportaciones, entre otros, es dictado el decreto 260/02 que establece un mercado único y libre de cambios en el que se cursarán, a partir de su vigencia, todas las operaciones de esa naturaleza con divisas extranjeras.

El 1 de marzo de 2002 se dicta el decreto 410/02 que además de enumerar diversas clases de excepciones a la conversión dispuesta por el artículo 1º del

decreto 214/02, establece para determinadas obligaciones que han quedado pesificadas, los distintos tipos de cambio a utilizar, coeficientes e intereses a aplicar. Junto con las operaciones de futuro y opciones, incluidos los registrados en mercados autorregulados y las cuentas destinadas a esa operatoria, son también exceptuadas de la pesificación obligaciones de otra naturaleza, a las que se agregan los supuestos que incorpora posteriormente el decreto 704/02.

Llegamos así, a la modificación que introduce a esa preceptiva 410/02 el decreto 992/02 en virtud del cual son excluidos de la excepción a la pesificación los contratos de futuro y opciones concertados bajo la legislación Argentina antes del 5 de enero de 2002, donde al menos una de las partes sea una entidad financiera, los cuales deberán convertirse al tipo de cambio fijo de \$ 1,40 por dólar. El decreto 410/02 experimenta otras modificaciones, posteriores a las mencionadas, dispuestas por los decretos 53/03 y 70/03 que son ajenas a las cuestiones aquí debatidas.

Cambio que se basa en lo informado por el BCRA en cuanto a la necesidad de corregir posibles asimetrías que podrían generarse como resultado de las transferencias de liquidez entre las entidades del sector y que se asienta en dos premisas fundamentales. Una de ellas, que la liquidación de ese tipo de contratos a través del mercado único y libre de cambios podría generar distorsiones y presiones no deseadas sobre el mismo y la otra, que los activos que les sirven de cobertura han sido pesificados, motivo por el cual su cancelación al tipo de cambio libre, podría comprometer la liquidez de las entidades financieras.

-VI-

En virtud de que el tema en debate gira en torno a otra de las medidas que fueron implementadas con el objeto de paliar los efectos de la crisis del año 2001, estimo oportuno recordar que en el precedente "Bustos" (Fallos 327:4495), al pronunciarse sobre la constitucionalidad de la conversión a pesos de los depósitos bancarios, tras convalidar la declaración de emergencia y diversas medidas implementadas por el Poder Ejecutivo para conjurarla, V.E. subrayó que no le competía al Poder Judicial ponderar cuestiones de política económica del gobierno nacional que fundan la distribución de las pérdidas derivadas de una situación económica desorbitada, menos aún cuando la imposibilidad del sistema financiero de afrontar sus obligaciones exigibles respondía a una crisis sistémica, la cual presupone un análisis integral para superar el descalce bancario. Asimismo, que de la crisis del 2001 nadie había salido indemne, ni los asalariados, ni los jubilados, ni los comerciantes, ni las empresas que utilizan insumos importados, entre otros.

Al dictaminar en dicha causa, señalé que el Tribunal ha reconocido desde sus orígenes que los derechos declarados por la Constitución Nacional no son absolutos y están sujetos, siempre que no se los altere sustancialmente, a las leyes que reglamenten su ejercicio; restricciones que pueden ser mayores en épocas de emergencia. Asimismo, que no existe violación al derecho de propiedad cuando por razones de necesidad se restringe el ejercicio normal de los derechos patrimoniales siempre que la limitación sea razonable, limitada

en el tiempo, un remedio y no una mutación en la sustancia o esencia del derecho adquirido por sentencia o contrato. Conclusión a la que también arribó V.E. en el precedente "Rinaldi" (Fallos 330:855) en oportunidad de pronunciarse sobre la interpretación y eficacia de una cláusula de un contrato entre particulares que establecía la entrega de dólar billete como condición básica de un mutuo y la renuncia a la invocación de la teoría de la imprevisión y el abuso del derecho.

Al desestimar el planteo de inconstitucionalidad de las normas que dispusieron la conversión a pesos basado, entre otros motivos, en su retroactividad, sostuvo que no existía afectación de derechos adquiridos cuando la aplicación de la nueva norma comprende los efectos en curso de una relación jurídica pues no le está vedado al legislador establecer o resolver que ella modifique un mero interés, una simple facultad o un derecho en expectativa ya existente. Ponderó igualmente que, si bien las medidas implementadas alteraban el principio de autonomía de la voluntad y otras disposiciones concernientes a las obligaciones y a los contratos (arts. 1197, 617, 619, 740, 742, etc. del Código Civil), en realidad debía analizarse si tales restricciones excedían el empleo de los remedios extraordinarios imprescindibles para la protección del interés general o vulneraban los derechos constitucionales de contratar y de propiedad (arts. 14 y 17, C.N.).

-VII-

La impugnación constitucional del decreto 992/02 que formula la recurrente puede resumirse en que dicha norma: i) excede el marco del decreto 214/02 y de la ley 25.561; ii) no se sustenta en los motivos que determinaron la emergencia ya que no se endereza a evitar desequilibrio alguno; iii) instituye una categoría privilegiada como son las entidades financieras imprevisoras con posición *short*; iv) deja sin efecto la regla de la libertad contractual y diversas normas del Código Civil; v) muta la esencia del contrato; vi) vulnera derechos adquiridos; y vii) es confiscatoria.

En ese contexto y sin perjuicio de resaltar que el Congreso de la Nación por el artículo 64 de la ley 25.967 dispuso la ratificación de los decretos 214/02, 410/02 y sus modificatorios, entre los que se encuentra el 992/02, considero oportuno destacar las razones por las que entiendo que este último fue dictado en el marco de las atribuciones conferidas al Poder Ejecutivo y al mismo tiempo, encuentra fundamento en la doctrina de la emergencia elaborada por la Corte pues las medidas que instrumenta no se presentan como irrazonables o discriminatorias conforme se alega.

En efecto, el Congreso declaró la emergencia económica, administrativa, financiera y cambiaria y encomendó al Poder Ejecutivo el establecimiento de la relación de cambio entre el peso y el dólar, el dictado de regulaciones cambiarias, el reordenamiento del sistema financiero, bancario y del mercado de cambios y la reestructuración de las obligaciones en curso de ejecución que se vieran afectadas por el nuevo régimen cambiario. Este poder, a su turno, fijó la relación de cambio oficial en \$1,40 = u\$s 1 y dispuso la conversión a pesos de

todas las obligaciones existentes al 6 de enero de 2002 expresadas en moneda extranjera, restableciendo el curso forzoso del peso argentino (cfr. voto de la Dra. Highton de Nolasco en "Bustos"). De ese modo, tanto la derogación de la convertibilidad y el establecimiento de un tipo de cambio oficial, como la consagración del principio general de transformación a pesos de todas las obligaciones a la relación de cambio que para cada caso se indica, importan claramente el ejercicio de las facultades delegadas y una pesificación de la economía.

Al disponer entonces que no quedan excluidos de la conversión los contratos de futuro y opciones concertados bajo la legislación Argentina antes del 5 de enero de 2002, donde al menos una de las partes fuera una entidad financiera y que el tipo de cambio a aplicar es de \$ 1,40 por dólar, el decreto 992/02 responde por principio a tal delegación y a la pauta general de conversión originalmente establecida.

Carece de sustento entonces la queja orientada a cuestionar su validez constitucional con base en que las obligaciones del sistema financiero no fueron pesificadas pues la conversión de todas las obligaciones no sólo resulta del principio general aludido, sino también de una interpretación sistemática del régimen dictado con el objeto de reactivar el funcionamiento de la economía del país.

Debe recordarse que en el precedente "Bustos", V.E. reconoció que la imposibilidad de las entidades financieras de responder a las obligaciones exigibles trascendía su particular situación para adquirir dimensión de crisis sistémica, que presupone un análisis integral para superar el descalce bancario y por otra parte, que uno de los objetivos prioritarios del decreto 214/02 fue, precisamente, disponer el reordenamiento del sistema financiero en virtud de ser uno de los más afectados por la crisis y su significación para el desenvolvimiento de la actividad económica del país (el subrayado me pertenece).

A su vez, que la conversión a pesos de los contratos de futuro y opciones concertados durante la vigencia de la convertibilidad y relación de cambio a aplicar fue dispuesta en el marco de las atribuciones otorgadas para reordenar y preservar el sistema bancario y financiero y con causa en la posible afectación o compromiso de la liquidez de las entidades que hubieran celebrado tal clase de operaciones debido a las asimetrías que pudieran derivarse de la pesificación de sus activos.

Desde esa perspectiva, también procede desestimar la queja que postula que al dictarse el decreto 992/02 lo más grave de la emergencia había pasado y que es falso que la liquidez de las entidades financieras pudiera verse comprometida o se produjeran distorsiones o presiones sobre el valor del dólar pues dichas entidades cubrían las posiciones de las operaciones con las opuestas y las compensaban entre sí. Este argumento, que se halla enderezado a objetar o desvirtuar un aspecto de las finanzas de tales entidades solamente, no resulta adecuado ni suficiente para enervar la motivación del decreto que fundamenta la medida implementada en consideración a la situación del sector financiero en su conjunto el que, como sostuvo la Corte, padecía una crisis sistémica que presuponía un análisis integral a fin de superar el descalce bancario. Situación general del sector sobre la que ninguna observación

formula la recurrente y cuya indagación llevaría a ponderar la política económica del Gobierno Nacional que no le compete al Poder Judicial revisar (cfr. "Bustos").

Tampoco resulta correcta la afirmación de la apelante en cuanto a que la exención a la conversión de los contratos de futuro y opciones concertados con posterioridad a la entrada en vigencia del régimen de emergencia fue sustentada en su naturaleza de contratos aleatorios. Ello es así, porque el decreto 410/02 fue dictado en reconocimiento de la diversidad de situaciones que quedaban comprendidas en la pesificación genérica ordenada en el artículo 1º del decreto 214/02 y de la existencia de operaciones que por su naturaleza se diferenciaban de otras también alcanzadas por esa norma, *inter alia*, los préstamos interfinancieros, las deudas de las entidades, operaciones de pase del BCRA, precios y tarifas de obras y servicios públicos referidos originalmente en dólares o con cláusulas de ajuste en moneda extranjera o índices de otros países. Preceptiva cuya finalidad apuntaba, centralmente, a complementar y precisar aspectos y alcances de la pesificación mediante el establecimiento de distintos tipos de cambio a utilizar según cuáles fueran las obligaciones convertidas y coeficientes e intereses a aplicar, además de generar algunos supuestos de excepción al régimen general.

Se advierte por otra parte, que al eximir de la conversión originariamente a la totalidad de contratos de futuro y opciones, el decreto 410/02 también exceptuó obligaciones como las financiaciones vinculadas al comercio exterior otorgadas por las entidades financieras, los depósitos de entidades o instituciones del exterior que se transformaran en líneas de crédito y las obligaciones contraídas por personas radicadas en el extranjero, pagaderas con fondos provenientes del exterior en favor de personas residentes o radicadas en el país. Circunstancia que permite concluir que las excepciones establecidas no se basan exclusivamente en la naturaleza aleatoria de las operaciones como afirma la recurrente, sino que más bien responden, en lineamientos generales, a las reglas de aplicación de la ley según su ámbito de validez temporal y espacial.

También corresponde desestimar el planteo que tacha al decreto 992/02 de discriminatorio por considerarse que beneficia a bancos imprevisores con posición *short* en detrimento de bancos e importadores previsores con posición *long* ya que, como bien señalaron los jueces de la Cámara, tal preceptiva no efectúa disquisición alguna entre esas posiciones, sino que las comprende a ambas. Interpretación ésta que además de guardar correspondencia con el enfoque macro y no micro económico que sustenta esa normativa, se compadece con el interés público o general que busca proteger. Más aún cuando de la reglamentación surge que el tipo de cambio superior que fija en relación a los contratos privados deriva, precisamente, de la actividad también diferenciada que las entidades financieras desarrollan, aspecto que se corrobora con la asimilación expresa que de tales operaciones con los depósitos bancarios realiza en sus considerandos. Agravio que, por otra parte, se contradice con el argumento esgrimido sobre cobertura interna y externa de posiciones atribuida a las entidades financieras y con la posición *short* que, como los bancos, también asumió la apelante al vender un *forward*, operación de la cual, según su postura, no se derivaría gravamen alguno.



En definitiva, habida cuenta el diverso interés involucrado en la actividad que desarrollan las entidades financieras por un lado y los particulares por el otro, el tratamiento diferenciado que brinda el decreto 992/02 a los futuros y opciones concertados por unos y otros, no se presenta como incompatible con el principio de igualdad; máxime cuando sus disposiciones tampoco trasuntan persecución, hostigamiento o indebida discriminación en perjuicio de la actora.

-VIII-

Sentado entonces que el decreto 992/02 supera el control de constitucionalidad pues no excede las atribuciones delegadas, encuentra sustento en la emergencia declarada y persigue la satisfacción del interés público o general, procede determinar si en el sub-lite se produce una restricción indebida o irrazonable de los derechos constitucionales de contratar y de propiedad de la actora.

A este fin, cabe poner de relieve que el Tribunal ha dicho en forma reiterada que el examen debe efectuarse sobre la base de que la declaración de inconstitucionalidad constituye la *ultima ratio* del orden jurídico, inexcusablemente debe demostrarse el agravio en el caso concreto y sólo cabe acudir a ella cuando no existe otro modo de salvaguardar un derecho o garantía constitucional (Fallos 327:4495). Asimismo, que la doctrina de la arbitrariedad no tiene por objeto corregir fallos equivocados o que se consideren tales, ni resulta apta para cubrir las meras discrepancias de las partes respecto de los fundamentos de hecho, prueba y de derecho común y procesal, máxime cuando la sentencia se sustenta en argumentos no federales suficientes para excluir la tacha que se invoca (Fallos 330:717, 4770, entre muchos).

En el caso, al rechazar la demanda, el tribunal de Alzada tuvo por acreditado que las partes convinieron que las operaciones se liquidaran por compensación o diferencias entre el precio del bien subyacente -el dólar estadounidense- en el mercado y el precio pactado, con lo cual tanto el valor del contrato como las calidades de deudor y acreedor recién podían conocerse a su vencimiento. También que los contratantes se sujetaron a las leyes y reglamentaciones dictadas por las autoridades competentes de la Argentina, presentes y futuras, según las cuales había un mercado regulado para los *forwards* y otros derivados concertados antes del 8 de febrero de 2002 y otro libre que coexistía con aquél para los celebrados con posterioridad a esa fecha. Por tal razón, habiéndose concertado las operaciones el 24 de agosto de 2001, concluyó que el Banco liquidó correctamente las diferencias según la cotización del dólar del mercado regulado por el decreto 992/02 y que corresponden a la ganancia de \$126.200, la cual fue depositada en la cuenta de la actora. Ponderó, además, que la recurrente eligió efectuar una operación de alto riesgo sobre el mercado nacional no obstante que el demandado ofrecía productos financieros sobre otro extranjero, ajeno a las regulaciones locales. Sostuvo que las operaciones no podían calificarse

como de comercio exterior debido a la falta de vínculo necesario con la actividad de importación de la actora (v. fs. 605/609).

En dicho contexto, en mi opinión, los agravios vertidos sobre estas cuestiones no federales no rebaten, como es menester, los argumentos de tal naturaleza expuestos en la sentencia, ni resultan suficientes para demostrar la arbitrariedad que endilgan al fallo.

Son éstos los formulados en relación a la clase de operaciones concertadas, obligaciones consecuentes y tasa de cambio utilizada para su liquidación. Con respecto al tipo de *forward* concertado, la apelante se limita a señalar que la sentencia altera la obligación que se cumple únicamente con la entrega de dólares billetes sin advertir que la Cámara concluyó que las operaciones no revisten el carácter de contratos *full delivery* -con entrega de la moneda extranjera- sino de contratos *cash-settled*, es decir, liquidables por diferencias o compensación, circunstancia que consideró surgía del relato de hechos expuestos en la demanda y de la modalidad de contratación empleada por las partes en operaciones concertadas a la luz del mismo Acuerdo Marco, cuestiones éstas sobre las que nada argumenta (v. fs. 163, 168, 198 y 608).

Tampoco observa, como es debido, la conclusión de que las diferencias debían calcularse en función del valor del activo subyacente -tasa de cambio del dólar estadounidense- en el mercado regulado y la tasa de cambio pactada y que, a la fecha del vencimiento de las operaciones para la cotización de esa moneda coexistían dos mercados, el oficial y el libre. En efecto, no surge del Acuerdo Marco o de las confirmaciones de los *forwards* que las partes hicieran mención a la aplicación de tasa específica alguna, ni a mercado de referencia determinado, sujetando la contratación por el contrario, a lo que sobre la materia establecían las autoridades competentes de la Argentina y el BCRA al momento de la concertación y a la reglamentación que dictasen en el futuro (el subrayado me pertenece). Circunstancias que ponen de manifiesto la improcedencia de su objeción al argumento de la Cámara sobre la aplicabilidad de la normativa Argentina para establecer el mercado -único o regulado según se debate- y la tasa de cambio pertinentes para el cálculo. De un lado, porque al tiempo de concertación de las operaciones existía un mercado regulado que hacía previsible la continuidad de la injerencia estatal en la materia, lo que de hecho más tarde aconteció con el dictado de la normativa de emergencia aquí impugnada; y del otro, porque más allá de la connotación negativa que la recurrente pretende asignar a la interpretación de la Sala, lo cierto es que en los mercados a término o de futuros que se califican como sofisticados, es habitual que se utilice como tasa de cambio de referencia la de un mercado extranjero para evitar las vicisitudes cambiarias del doméstico, consignándose en el contrato expresamente el banco que la publica, lugar y hora.<sup>1</sup> De tal manera, la recurrente no logra acreditar que la interpretación de las cláusulas contractuales sea irrazonable.

---

<sup>1</sup> v. Charles W. Smithson. *Managing financial risk. A Guide to derivative products, financial engineering and value maximization.* Irwing library of investment & finance. Third edition. pág. 61.

Además, no se halla debidamente fundada la queja que cuestiona la no ponderación de que la derogación de la ley 23.928 constituía el alea del contrato por cuanto no refuta el argumento de la sentencia que señala que el carácter de deudor y acreedor en los *forwards at market* recién puede conocerse al vencimiento y, por su naturaleza aleatoria, las ventajas y desventajas pueden corresponder a cualquiera de las partes dependiendo de la oscilación del precio del activo subyacente por encima o debajo del convenido, aspecto del que se protegen -cabe agregar- una por la suba y otra por la baja. Cuestión a la que se suma la conclusión referida a que la apelante obtuvo una diferencia o ganancia a su favor, lo cual resulta acorde con la expectativa normal de una posición *long* como la asumida en dos de las operaciones e impide considerar que el *alea* del contrato -movimiento de precio- no fue ponderado o que la calidad de acreedora obtenida al momento de su liquidación fue modificada.

Por último, la queja referida a la falta de ponderación de que los *forwards* estaban vinculados a operaciones de comercio exterior, habiéndose demostrado que se realizaron importaciones por montos superiores a aquéllos, tampoco se presenta como suficiente para rebatir el argumento de la sentencia sobre el particular. En efecto, los jueces concluyeron que la asunción por la apelante de posiciones *long* y *short* demuestra una cierta modalidad empresarial de administración del riesgo que no se compadece con la vinculación necesaria, forzosa o inevitable que debe existir con las operaciones de comercio exterior, cuestión de hecho y derecho común sobre la que ningún comentario practica.

Así establecido el substrato fáctico y determinada la aplicación del marco legal cuestionado, debe practicarse el control de razonabilidad en concreto en concordancia con los principios sentados al inicio de este apartado.

Dejando a salvo lo expuesto sobre la autonomía de la voluntad contractual ejercida en el caso, no caben dudas que el decreto 992/02 establece una tasa de cambio diferente y menor a la libre vigente en el mercado creado por el decreto 260/02 para operaciones concertadas con posterioridad al 8 de febrero de 2002.

Ahora bien, dicha medida que establece un tipo de cambio idéntico al reglado para los depósitos bancarios, más allá de la eventual restricción al derecho de contratar que puede concitar, debe ser examinada a la luz de la magnitud de la crisis que pretende paliar y al interés público involucrado en la actividad que persigue proteger. En esas condiciones, no advierto que constituya un exceso en el empleo de los remedios extraordinarios imprescindibles para conjurarla o que resulte desproporcionada toda vez que la tasa de cambio fijada es mayor que la establecida para los contratos entre particulares y, en cualquier caso, también a la acordada por las partes como precio de ejercicio o del contrato. Situación que se encarece si se pondera que en operaciones de este tipo, tal como puntualizó la Sala, las ventajas y desventajas son determinadas recién a su vencimiento y, en el sub lite, la normativa impugnada a esa fecha ya había entrado en vigencia.

No debe olvidarse en tal sentido que nadie tiene un derecho adquirido al mantenimiento de leyes y reglamentaciones (Fallos 330:3565, entre muchos) ni nada impide

que una nueva norma destruya o modifique un mero interés, una simple facultad o un derecho en expectativa ya existente (Fallos 321:2239). Al tiempo en que el decreto 992/02 fue dictado, las operaciones en cuestión se hallaban en curso de ejecución, no habiéndose determinado aún las obligaciones de las partes, circunstancia ésta que autoriza a desestimar de raíz el planteo vinculado a la violación de derechos adquiridos por su aplicación retroactiva.

No advierto, por otra parte, que la tasa de cambio que fija el decreto produzca la mutación o modificación de la esencia del contrato como se sostiene y con ello el aniquilamiento del derecho de propiedad, porque la calidad de acreedora obtenida al momento del nacimiento de las obligaciones, en el caso, tampoco resultaría alterada sino solamente restringida.


En este marco, la desestimación del planteo de inconstitucionalidad de tal normativa y rechazo consecuente de la demanda resulta debidamente fundado en la sentencia, la cual contiene una interpretación razonable de la normativa federal aplicable con ajuste a las constancias de la causa.

-IX-

Por lo expuesto, opino que debe declararse formalmente procedente el recurso extraordinario interpuesto y confirmar la sentencia con arreglo a lo indicado.

Buenos Aires, 21 de OCTUBRE, de 2008.

**ESTEBAN RIGHI**  
PROCURADOR GENERAL DE LA NACION

  
ADRIANA N. MARCHISIO  
Prosecretaría Administrativa Int.  
Procuración General de la Nación

02/10/08