

PUBLICADO en el Suplemento de "elDial.express", eldial.com / Ed. Albremática (2007).

LOS FORWARDS DE DIVISAS Y LA PESIFICACIÓN

("FIAT CREDITO COMPAÑIA FINANCIERA SA C/ PODER EJECUTIVO NACIONAL; S/ AMPARO" – CNCOM – SALA D – 30/04/2007)

Ricardo I. Kennedy (h)

El marco regulatorio del caso.

Dijo Daniel Sabsay con muy buen tino: *"La emergencia es y ha sido uno de los elementos fundamentales de la accidentada vida institucional de nuestro país"*¹.

Desde la sanción de la compleja batería de normas alrededor de la devaluación de nuestra moneda (en el caso la ley 25.561 y los decretos 241/02, 410/02 y 992/02, entre otros) han reactivado de manera inédita el letargo vivido durante la convertibilidad con relación a la cotización de divisas y sus contratos derivados. No solamente en materia reglamentaria, sino doctrinaria y judicial. El fragor del día a día a la espera de nuevas resoluciones, especialmente de parte del Banco Central de la República Argentina, su interpretación, su implementación y posterior derogación o modificación hacían casi imposible prever qué podía suceder al respecto, en lo inmediato y cómo se iban a resolver las cuantiosas situaciones que se planteaban ante cada "hecho del Príncipe".

La gimnasia jurídica no alcanzaba a los acontecimientos que se fueron resolviendo a lo largo del tiempo con un importante cambio de escenario desde el planteamiento del conflicto al de la resolución final.

Pero parecería que todavía tenemos que esperar nuevas resoluciones al respecto. Una de ellas, que aquí comentamos, es la pesificación o no de los contratos de venta de moneda extranjera, "forwards" de divisas.

En efecto, el decreto 410/20002, dejó fuera de la normativa pesificadora a los acuerdos de futuros y opciones. Posteriormente, es el decreto 992/2002, que modifica al decreto anterior, para establecer una excepción a aquellos contratos de futuros y opciones que cumplieran uno de estos tres requisitos:

- 1) Que fueran celebrados según la ley argentina.
- 2) Anteriores al 5/1/02
- 3) Que una de las partes fuera una entidad financiera.

Esto dejaba a cualquier contrato de futuros y opciones en general que cumpliera estos requisitos, sujeto a las normas de pesificación.

¹ EMERGENCIA Y PESIFICACIÓN, Daniel Sabsay, Pesificación II, La Ley, Noviembre 2002.

Breves lineamientos sobre el contrato.

En general, para dar una explicación llana aunque incompleta, existen los contratos “derivado” (futuros, opciones y “swaps”) que tienen por objeto trasladar un riesgo de manera que su valor *deriva* del valor de otro instrumento.

Los aludidos contratos de futuros tienen por fin anticiparse a cambios de variables económicas (volatilidad del mercado) de manera de derivar el riesgo de esos cambios a alguien que esté dispuesto a asumirlo. Son en definitiva acuerdos de compra o venta de manera de fijar el precio de las obligaciones futuras, y de este modo asegurar el precio de estas operaciones de venta. La fluctuación de las variables hace que ese precio pactado, llegado el momento de realizar la operación sea superior o inferior al mercado. De allí las partes habrán ganado o perdido respectivamente.

Mientras los futuros en general son operaciones realizadas dentro de un mercado institucional como la bolsa de comercio o cereales, los “forwards” son pactados de manera privada. Así tenemos dentro de este género, los de divisas que versan sobre el riesgo de la variación del tipo de cambio.

En el caso que nos ocupa y a los efectos prácticos cito textualmente la explicación hecha por la Sala D de la Cámara Comercial:

Fiat Crédito S.A. concertó con el J.P. Morgan Chase Bank Sucursal Buenos Aires, el 18 de diciembre de 2000, tres contratos de venta de moneda extranjera a término por un total de U\$S 25.000.000.-

Esta compra se desglosó del siguiente modo:

-Una venta por U\$S 1.000.000 a pagar según tipo de cambio a U\$S 1 = \$ 1,082 el 31 de julio de 2002 (fs. 162/165).

-La segunda, una venta de U\$S 12.000.000 conforme un tipo de cambio pactado a U\$S 1 = \$ 1,0823 pagadero el 2 de agosto de 2002 (fs. 167/169).

-La última operación fue una venta de U\$S 12.000.000 conforme un tipo de cambio pactado a U\$S 1 = \$ 1,083 pagadero el 5 de agosto de 2002 (fs. 171/174).

Resultó pactado, a su vez, que si al vencimiento de los contratos mediaba algún impedimento de las partes para cumplir las prestaciones a su cargo, podían ellos cumplirse por vía de compensación.

Así pues, cualquiera de las partes, según fuera el caso, entregaría a la otra la cantidad de pesos igual a la diferencia entre los pesos debidos por Fiat Crédito S.A. y los dólares a entregar por el Banco, estos últimos valuados a la cotización vigente al tiempo del pago, según fuera acordado por ellos o resultante del promedio de las cotizaciones de cuatro Bancos de primera línea.

Se convino, además, entre otras condiciones, la mora automática y la prohibición de cesión total o parcial de los mismos sin el consentimiento de las partes.

Asimismo, quedó pactado que si por un cambio de la normativa vigente, el Banco quedaba sujeto a tasas, gravámenes o impuestos, o se le imponían límites de cartera, relaciones técnicas, tasas de interés obligatorias, indicativas u orientativas, depósitos o encajes especiales o si tales requisitos se modificaban o eran considerados aplicables por la autoridad competente y tuvieran como efecto un aumento del costo del Banco en relación al contrato, este último quedaba facultado para notificar a Fiat Crédito para renegociar el contrato en un plazo de quince días. Una vez transcurrido ese plazo sin haberse arribado a un acuerdo, el Banco podía declarar resuelta la operación sin que ello diera derecho a indemnización alguna.

Consideraciones al fallo.

La Sala D de la Cámara Comercial confirmó la sentencia de primera instancia que decretó la inconstitucionalidad del decreto 992/2002.

Es importante resaltar no todo lo expuesto en dicha sentencia, sino algunos aspectos salientes.

Existen a mi juicio dos elementos fundamentales que han sido evaluados: la naturaleza del contrato y la razonabilidad del decreto.

En cuanto a la naturaleza del contrato, de acuerdo a lo ya explicado más arriba, estamos en presencia de un típico contrato de riesgo, esto es, un contrato especulativo. Las modificaciones del tipo de cambio son parte de este contexto y la razón y esencia de ello. Sin riesgo ni volatilidad no hay nada que derivar. De hecho la sentencia dice claramente: *En rigor quien es acreedor y quien es deudor sólo queda definido a la fecha de vencimiento de tal acuerdo conforme el cotejo del precio convencional del activo involucrado con el que resulta del mercado al tiempo de su entrega.*

La aplicación de las normas de pesificación a este caso determinan la alteración básica del fundamento económico del contrato.

También se destacó la finalidad del contrato, conforme probara la actora. El fin perseguido por ésta era frente a una deuda pendiente en moneda extranjera, derivar el riesgo de una devaluación a fin de poder hacer frente a los compromisos contraídos.

Por lo que queda de la razonabilidad de la norma, también la sentencia dijo lo suyo. En primer lugar es llamativa la excepcionalidad planteada por el decreto frente a lo articulado en la norma anterior, me refiero al 410/2002.

En efecto, plantea una excepción de tres requisitos que se alejan sensiblemente del fin general que debe perseguir una norma. Un mismo contrato podría ser, según esta disposición válido o inválido según quede o no previsto en uno de los puntos de excepción.

Asimismo se destaca que de los considerandos de la norma atacada, surgen elementos potenciales como cubrir “posibles” asimetrías que “podrían” comprometer la liquidez, cuando para otros contratos de futuros y opciones, tales circunstancias no aplicaban.

De allí que la Sala mantuvo la inconstitucionalidad de la norma en virtud de la falta de razonabilidad, criterio a mi entender, bastante acertado.

En efecto, la voluntad de las partes contratantes máxime en este tipo de operaciones, no pueden ser bombardeadas permanentemente con disposiciones como la impugnada aquí que no hacen más que darle a estas cuestiones oscuridad y complejidad totalmente ajenas al negocio.

Cabe destacar que estoy de acuerdo con lo sustancial de fallo, aunque debo dejar sentadas algunas discrepancias, como por ejemplo haber rechazado la demanda contra el Estado Nacional ya que la sala entiende que no fue parte en la relación negocial que dio causa a este reclamo. Evidentemente lo que se está tratando en esta decisión es la constitucionalidad de un decreto emanado por el Estado. Y la situación fáctica a la que se hace mérito en la sentencia es producida básicamente por los cambios fundamentales que las disposiciones trajeron aparejados. Si bien es cierto que el conflicto en sí es con el demandado J. P. Morgan, no puede dejarse de oír al Estado quien fue el que evaluó la situación económica del país para dictar dichas normas.

Celebro de todos modos el análisis hecho por la Sala en este fallo, dando muestras de una intención de evaluar medularmente el contrato, su naturaleza, sus fines y las consecuencias prácticas, además de las jurídicas, del juego de las reglamentaciones y los acuerdos de las partes, en pos de una verdadera autonomía de la voluntad.