



Ministerio Público de la Nación

EXPTE: N° COM 14641/2016

AUTOS: "BONIFACIO GUSTAVO Y OTRO C/MERCADO A
TERMINO DE ROSARIO S.A. Y OTRO S/ PROCESO DE
CONOCIMIENTO"

JUZGADO: N° 3

SECRETARIA: N° 5

Señora Jueza:

Se corre nueva vista a fin de que me expida sobre el planteo de inconstitucionalidad formulado en la demanda.

Los actores promueven demanda por cumplimiento de contrato, y daños y perjuicios, contra Mercado a Término de Rosario S.A. (en adelante ROFEX) y Argentina Clearing S.A. (en adelante ACSA), por la suma indicada en el acápite I del escrito inicial. Asimismo, y a tales efectos, plantean la inconstitucionalidad de las Comunicaciones N° 657 de ROFEX y N° 518 de ACSA (en adelante las Comunicaciones), así como de toda norma de dichas entidades y/o del BCRA, CNV u otras dictadas como consecuencia de las mismas.

Refiere que el 14 de diciembre de 2015, mediante las Comunicaciones impugnadas -emitidas de forma conjunta e idéntica por ROFEX y ACSA-, se resolvió:

"I- Declarar la emergencia con relación a las posiciones abiertas a la fecha sobre los Contratos de Futuros de Dólar con vencimiento hasta Junio 2016, cuya fecha de concertación sea posterior al 29 de Setiembre de 2015.

II-Disponer, con respecto a las posiciones compradas abiertas al día de la fecha de Futuros de Dólar con vencimiento hasta Junio 2016, inclusive:

a) La corrección del precio original de la operación adicionando \$ 1,25 por dólar para aquellas operaciones abiertas entre el 30 de Setiembre de 2015 y el 27 de Octubre de 2015, inclusive.

b) La corrección del precio original de la operación adicionando \$ 1,75 por dólar para aquellas operaciones abiertas a partir del 28 de Octubre de 2015, inclusive.

c) Las correcciones mencionadas en los apartados precedentes serán realizadas mediante la registración de una operación de venta al precio original de la operación (DLR o DOX) y la simultánea compra (DLR) al precio original más el importe indicado en los ítems a. y b, produciendo la novación de las operaciones involucradas en nuevas operaciones al nuevo precio determinado.

d) A los efectos del registro en ROFEX y Argentina Clearing, la contraparte de estas operaciones será el Banco Central de la República Argentina.

e) El procesamiento de las operaciones indicadas en II) c. se hará durante el día martes 15 de diciembre de 2015, siendo los saldos resultantes compensados una vez que el Mercado normalice su funcionamiento.

f) Las operaciones indicadas en II) c. quedarán sujetas a las disposiciones establecidas en las Normas Internas de ROFEX y/o la Cámara Compensadora, y de las NORMAS (NT 2013) de la Comisión Nacional de Valores, en particular las disposiciones que regulan la confirmación de operaciones, registro en los Libros de Operaciones, confección de boletos de operaciones y rendición de cuentas a comitentes.

III) Casos excluidos:

a) Compras de futuros que estén calzadas con lanzamientos de Calls: Los titulares de cuentas de registro deberán presentar una nota antes de las 14 horas el día 15/12/2015 solicitando la exclusión del proceso mencionado en II) c) para los futuros que estén asociados a lanzamiento de Calls.



Ministerio Público de la Nación

b) Operaciones de Pases entre meses (spread calendario): Los titulares de futuros comprados calzados con futuros vendidos de cualquier vencimiento deberán presentar una nota antes de las 14 horas el día 15/12/2015 solicitando la exclusión del proceso mencionado en II) c).

IV) Entidades financieras con posiciones calzadas con OCT-MAE: Aquellas entidades financieras que tengan posiciones compradas en MAE contra el BCRA y vendidas en ROFEX, podrán solicitar la cancelación de sus operaciones mediante el Registro de Operaciones bajo la modalidad de “Intercambio de Riesgo Crédito por Futuros(IRCF)” establecido mediante Aviso n° 33 de Argentina Clearing.

V) A partir del día de normalización del Mercado, se admitirá la apertura de nuevas posiciones de Contratos de Futuros y Opciones sobre Dólar, para las cuales regirán todas las Normas Internas de ROFEX y/o la Cámara Compensadora.

Quedan sin efecto las Comunicaciones de ROFEX Nro. 635; 636; 640; 650; 652; 653; 654 y 655 y las Comunicaciones Argentina Clearing Nro. 494; 495; 501; 509; 511; 512; 513 y 514.

Las presentes medidas deberán ser aprobadas en forma expresa por la Comisión Nacional de Valores, y su aplicación estará condicionada a la derogación de la RG CNV 649/2015 y la Resolución Nro. 17.909” (cfr. fs. 114 vta./115 vta.)

Para contextualizar el planteo, la parte actora refiere que con la finalidad de cubrir los riesgos cambiarios respecto de una serie de inversiones financieras por ella realizadas, adquirió varios Contratos de Futuros de Dólar Estadounidense, que individualizada a fs. 112 vta./113. Al respecto, explica que los contratos a futuro son aquellos mediante los cuales las partes intervinientes se comprometen a realizar una compra o

venta de determinado activo, en una fecha futura, pero a un precio determinado al inicio de las operaciones. De este modo, tienen como finalidad fijar anticipadamente el precio de un activo subyacente. Añade que dichos contratos se negocian en los mercados de futuros institucionalizados, denominados “Mercados a Término”, que son entidades privadas cuyo objetivo es organizar, garantizar y liquidar la negociación de las referidas operaciones; y brindar a los que toman cobertura de precio la posibilidad de trasladar el riesgo de variación de los precios inherentes a sus negocios, reduciendo así la posibilidad de pérdida financiera. De esta manera, pueden negociar contratos personas o entidades que estén registradas en su respectivo mercado como agentes, quienes conocen de antemano los términos y condiciones de los contratos-porque están estandarizados-, y sólo deben negociar el precio y la cantidad a comprar o vender de los mismo; concertando así las operaciones, y registrando luego los datos de las mismas en el Mercado. Explican también la función de “compensación”, como pieza fundamental y parte integral de las operaciones de futuro, que es llevada a cabo por una Cámara Compensadora (en este caso, la co-demandada ACSA), que se constituye como contraparte en cada uno de los contratos. Es decir, como comprador para todos los vendedores de fututos, y vendedor para todos los que compran. De modo que avala con su propia credibilidad los compromisos que los operadores toman en el mercado (cfr. fs. 110/111).

En particular, puntualiza que -según surge del Reglamento de Futuros y Opciones sobre Dólar Estadounidense, emitido por ROFEX-, los Contratos de Futuro de Dólar Estadounidenses presentan las siguientes características: a) el activo subyacente, que consiste en un



Ministerio Público de la Nación

Lote de U\$S 1.000; b) el precio, fijado por la oferta y demanda, y sobre la base del precio *spot* (contado) del Dólar Estadounidense, más una tasa de interés que se calcula hasta la fecha pactada (*tasa implícita*); y c) la liquidación que se realiza al vencimiento, mediante la entrega o recepción -según corresponda- de la cantidad de pesos que cubra la diferencia entre el precio original del contrato, y el precio de ajuste final determinado por el tipo de cambio de referencia, calculado y publicado diariamente por el BCRA.

De esta manera, la contratación tiene por finalidad la distribución del riesgo inherente a la evolución del valor de la moneda extranjera, lo que se traduce en que una de la partes asume el riesgo, a cambio del cobro de un precio mayor, que incluye una tasa de interés. O a la inversa, una de las partes paga un precio mayor por trasladar ese riesgo a la contraparte. Destaca que, como consecuencia de ello, lógicamente sobrevienen beneficios o perjuicios para una u otra de las partes contratantes, según el valor del bien subyacente a la fecha de liquidación. En este tipo de contratos específicamente, el objeto es el valor de la moneda norteamericana (cfr. fs. 112 y vta.).

Bajo tales premisas, los actores relatan que, con la finalidad de cubrir de los riesgos cambiarios sobre una serie de inversiones financieras realizadas, adquirieron varios Contratos de Futuro de Dólares Estadounidenses en el ROFEX, a través de su agente “Invertir en Bolsa SA”; con las fecha de compra y liquidación detalladas en el punto 4.1 de la demanda.

Luego, refiere que a fines de 2015, por circunstancias derivadas de un mercado de cambios ultra-regulado, operaciones

cambiarías muy restringidas, la eventual unificación del tipo de cambio, y la desregulación del “cepo cambiario”, motivaron que una gran cantidad de actores económicos realizaran operaciones de futuros de dólar, en busca de cobertura cambiaria, o como estrategia de dolarización de sus carteras de inversión. En ese contexto, menciona que se presentó una denuncia penal contra los directivos del BCRA, por la venta de futuros de dólares que, combinada con un eventual cambio en la política cambiaria que podía devenir tras el resultado de la segunda vuelta electoral de noviembre 2015, generó una situación que, a criterio de ROFEX, aconsejó suspender la apertura de nuevos contratos de futuro de dólar. Refiere que, superada esa contingencia, el Mercado demandado dispuso la reapertura de tales operaciones, con ciertas restricciones, a partir del 1 de diciembre de 2015, decisión que fue bloqueada por la CNV mediante Resolución de su Directorio N° 17.909, del 30 de diciembre de 2015. Allí se dispuso interrumpir la apertura de nuevas posiciones sobre contratos de dólar, hasta que desaparecieran las causas que motivaron su adopción (cfr. fs. 112/113 vta.).

Continúa diciendo que, en el contexto económico y jurídico explicado, se dictaron las Comunicaciones aquí impugnadas. En lo medular, la parte actora se agravia por la parte que dispone la corrección de los precios originales, adicionando \$ 1, 25 por cada dólar para las operaciones abiertas entre el 30/9/ y el 27/10/15; y \$ 1,75 por cada dólar para aquellas abiertas a partir del 28/15/15. En función de la medida adoptada, detalla a continuación las correcciones efectuadas sobre las operaciones registradas en sus cuentas (cfr. fs. 114 vta./115).

En tales condiciones, plantea que las Comunicaciones impugnadas violan diversos principios de raigambre constitucional. En



Ministerio Público de la Nación

primer término, aduce que la normativa invocada como sustento jurídico de la medida (art. 4 del Reglamento de Contratos de Futuros) no habilita a declarar una emergencia en la situación fáctica acaecida (es decir, frente a una devaluación). Y menos a modificar el precio de los contratos concertados con anterioridad, que aún permanecían abiertos (fs. 118).

En cuanto a ello, a partir de la normativa reseñada en el punto 5.1.2.1 de la demanda, argumenta que el ROFEX sólo puede declarar la emergencia de los contratos cuando el precio final de ajuste se vea afectado por algún hecho o resolución del gobierno, o casos extraordinarios, fortuitos o de fuerza mayor. En cuanto a ello, sostiene que los argumentos brindados por las Comunicaciones aquí impugnadas, adolecen de todo sustento fáctico y jurídico, ya que no se dio la situación de emergencia declamada; al tiempo que la norma invocada no habilita a declarar ese estado con motivo de una devaluación. Por ello, considera que no ha existido ningún supuesto que impida fijar ese precio conforme el tipo de cambio de referencia calculado y publicado por el BCRA. En este punto, observa que la medida instrumentada se limitó a incrementar el precio original de cada contrato, sin recurrir a ningún mecanismo especial para fijar el precio final de ajuste, lo que evidencia a su juicio la inexistencia del impedimento aludido (cfr. fs. 118/122).

Por otro lado, sostiene que la invalidez de las Comunicaciones surge también de su ausencia de razonabilidad. Al respecto, apunta que si bien el objetivo de la medida sería normalizar la operatoria de los futuros de dólar, y eliminar el riesgo de incumplimiento o impugnación de las operaciones concertadas, en rigor alteró de forma arbitraria el precio de los contratos, a raíz de la emergencia declarada (cfr.

fs. 124). En ese sentido, aduce que la finalidad de las Comunicaciones impugnadas ha sido muy distinta a la proclamada en su fundamentación, pues consistió en fijar arbitrariamente un tipo de cambio para beneficiar al BCRA, que debía asumir los riesgos de la devaluación, en detrimento de quienes contrataron precisamente para mitigar el riesgo cambiario. Y a su tiempo, evitar que ACSA, como Cámara Compensadora y contraparte del Contrato, tenga que hacer frente al pago de las diferencias de precios que surgieran de la liquidación (fs. 125).

Por otro lado, afirma que tampoco se cumple con los requisitos mínimos para el ejercicio de poderes de emergencia, que ha expuesto la CSJN en su jurisprudencia vinculada a la doctrina de la emergencia económica. En particular, destaca el incumplimiento de las siguientes condiciones allí estipuladas: el carácter temporal de la medida; la razonabilidad de la restricción; y la no afectación del contenido de la relación jurídica ni la sustancia del derecho patrimonial. Bajo tales premisas, advierte que las medidas tomadas bajo una emergencia económica consisten en postergaciones de derechos o regulaciones transitorias; pero que en ningún caso permiten una alteración o mutación de los derechos patrimoniales, y menos su aniquilación (fs. 125 vta.).

En el supuesto de las Comunicaciones aquí impugnadas, considera que la corrección de precio efectuada, y la consecuente quita de \$1, 25 y \$ 1, 75, es permanente y definitiva, y consecuentemente, excede una situación excepcional. Además, alega que la restricción no implica una simple limitación al derecho de propiedad, sino que, lisa y llanamente, conduce a su privación y aniquilamiento. Por lo que, según el planteo constitucional formulado, el efecto producido por las Comunicaciones objetadas excede el ejercicio válido de toda facultad de



Ministerio Público de la Nación

emergencia, ya que aún en tales condiciones-que en su criterio, no acontecieron-el ROFEX no podría válidamente trasgredir el límite que establece el art. 28 de la CN. En este punto, la actora considera que las Comunicaciones afectan en forma directa e inmediata las garantías reconocidas en el art. 17 de la CN, y 21 de la CADH (cfr. fs. 126).

Por todo lo expuesto, concluye que las normas en cuestión contradicen los propios actos anteriores de las demandadas, y han alterado el principio de autorregulación de los intereses privados, al modificar unilateralmente las condiciones contractuales pactadas. Afectando de este modo la libertad contractual y el derecho a ejercer actividad lícita, protegidos por los arts. 14, 17 y 19 de la CN; y la libertad económica dentro de las relaciones de competencia, resguardada en los arts. 42 y 43 de la CN. También considera vulnerado el derecho de propiedad, bajo la acepción amplia que le ha conferido la jurisprudencia de la CSJN (cfr. fs. 127 y vta.). Así como el principio de razonabilidad sustentado en el art. 28 de la CN, por la naturaleza de la quita efectuada y la ausencia de justificación de la emergencia declarada (cfr. fs. 128 y vta.). También entiende que se ha vulnerado el derecho constitucional de igualdad ante la ley (art. 16 de la CN) ya que, según advierte, los compradores que realizaron sus operaciones en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) cobraron normalmente sus contratos, sin correcciones ni quita alguno en los precios, a diferencia de los contratos negociados en el ROFEX. Lo cual, a su juicio, implica un trato discriminatorio para con estos últimos, ya que ambos mercados tienen las mismas características y se rigen por las mismas normas (cfr. fs. 129)

Además, considera violados sus derechos como consumidor (categoría que, según arguye, debe englobar a los inversores que compran futuros en un mercado a término), derivados del principio protectorio que surge del art. 42 de la CN y de la LDC, como consecuencia de la modificación unilateral del precio objetada, y el derivado incumplimiento de los contratos acordados (cfr. fs. 131 y vta.).

II.- En oportunidad de contestar la demanda (cfr. fs. 283/419), ROFEX y ACSA solicitan el rechazo del planteo constitucional, por las razones allí vertidas (cfr. especialmente punto 4.B y 5, y sus acápites correspondientes). Por su parte, el BCRA y CNV hicieron lo propio al contestar la citación como terceros, a fs. 610/634 y 645/673 respectivamente. Con lo que se ha dado cumplimiento al debido proceso.

III- Planteada sucintamente la cuestión, considerando lo manifestado por la actora en el punto 5.1.2.1, en cuanto a los contratos adquiridos y su fecha de vencimiento (cfr. fs. 118 vta.), que no se encuentra controvertido por las co-demandadas (cfr. fs. 413), entiendo que la pretensión se ajusta a la inveterada doctrina del Máximo Tribunal, que sostiene desde antiguo que no compete a los jueces hacer declaraciones generales o abstractas, porque es de la esencia del Poder Judicial decidir colisiones efectivas de derechos 2:253; 24:248; 94:444; 94:51; 130:157; 243:177; 263:397, y muchos otros). Así, ya desde sus inicios (confr. Fallos: 1:27 y 292), la CSJN negó que estuviese en la órbita del Poder Judicial de la Nación la facultad de expedirse en forma general sobre la constitucionalidad de las normas emitidas por los poderes Legislativo y Ejecutivo (Fallos: 12:372; 95: 51 y 115:163); pues -como lo afirmó en Fallos: 242:353- el fin y las consecuencias del control



Ministerio Público de la Nación

encomendado a la Justicia sobre las actividades ejecutiva y legislativa suponen que este requisito de la existencia de "caso" o "controversia judicial" sea observado rigurosamente para la preservación del principio de la división de poderes (Cfr. “F.P. Rubinstein y Cía. SRL c/ AFIP-DGIs/ acción meramente declarativa de inconstitucionalidad”, 15/5/2018-del dictamen de la Procuradora Fiscal cuyos términos remite íntegramente la Corte.).

Por lo tanto, acreditada la existencia de una causa o controversia concreta y actual, corresponde ingresar al fondo del planteo constitucional.

IV-Primeramente, es necesario destacar que para la procedencia de un planteo de índole constitucional, éste debe hacerse de forma precisa y concreta, y además, demostrarse que es de tal magnitud que fundamenta la impugnación. Por ello, debe contener un sólido desarrollo argumental y contar con no menos sólidos fundamentos para que sea atendido; criterio restrictivo con que debe evaluarse la inconstitucionalidad pretensa.

Lo dicho, considerando también que la declaración de inconstitucionalidad de una disposición legal es un acto de suma gravedad y una de las más delicadas funciones susceptible de encomendarse a un tribunal de justicia, por lo que debe ser considerada como última ratio del orden jurídico, y sólo debe ejercerse cuando la repugnancia con la cláusula constitucional es manifiesta y la incompatibilidad inconciliable o bien cuando se trate de una objeción palmaria (C.S.J.N., Fallos: 327:5863, in re “Quiroga, Edgardo Oscar s/ causa N° 4302, Voto del Dr. Carlos S. Fayt; confr. asimismo, “Consejo

Profesional de Ingeniería Agronómica c/Marini, Carlos Alberto s/ejecución” C. 2705. XLI; REX del 13/05/2008).

Bajo tales premisas, en lo que atañe primero a la competencia para dictar las Comunicaciones objetadas, y declarar la emergencia de los contratos en cuestión, cabe señalar que la Comisión Nacional de Valores (CNV) es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de las leyes 17.811, 22.000, 26.831 y 22.169. Es la autoridad de aplicación y contralor y, a tal fin, ejerce todas las funciones previstas en el art. 19 de la ley 26.831.

Por su parte, los Mercados de Futuros y Opciones son entidades privadas cuyo objetivo es organizar, registrar, garantizar y liquidar la negociación de contratos de futuros y opciones. Éstos, si bien, dictan sus propias normas (principalmente referidas a su funcionamiento interno, la forma adoptada para la negociación de los contratos, los contratos que se pueden negociar, las reglas para el registro, compensación y liquidación de los contratos, y quiénes pueden negociar los mismos), se encuentran sometidos al control de la CNV, que es el organismo que las regula.

Así la CNV controla y regula los Mercados de Futuros y Opciones; dicta normas que estos mercados deben cumplir para ser autorizados a funcionar como entidades auto-reguladas; y una vez autorizados a funcionar, la Comisión controla y fiscaliza el funcionamiento de estos Mercados. De esta manera, los Mercados de Futuros y Opciones, como entidades auto-reguladas, dictan sus propias normas y someten las mismas a la CNV para su aprobación, previo a su entrada en vigencia.



Ministerio Público de la Nación

Ello obedece a lo estipulado en el inc. e) del art. 19 de la ley 26.831, que prescribe que la Comisión Nacional de Valores tendrá, entre otras funciones, la de aprobar los estatutos, reglamentos y toda otra normativa de carácter general dictada por los mercados y revisar sus decisiones, de oficio o a petición de parte, en cuanto se tratare de medidas vinculadas a la actividad regulada que prestan o que pudieren afectar su prestación.

En tales condiciones, y atento a las fechas de las operaciones efectuadas por la parte actora, éstas se realizaron bajo la vigencia el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación (cfr. Ley 26.994, art. 7º, con la modificación introducida por la Ley 27.077). Ello determina la aplicación de lo dispuesto en el art. 1429 del mencionado Código, que dispone que “Los contratos celebrados en una bolsa o mercado de comercio, de valores o de productos, en tanto éstos sean autorizados y operen bajo contralor estatal, se rigen por las normas dictadas por sus autoridades y aprobadas por el organismo de control. Estas normas pueden prever la liquidación del contrato por diferencia; regular las operaciones y contratos derivados; fijar garantías, márgenes y otras seguridades; establecer la determinación diaria o periódica de las posiciones de las partes y su liquidación ante eventos como el concurso, la quiebra o la muerte de una de ellas, la compensación y el establecimiento de un saldo neto de las operaciones entre las mismas partes y los demás aspectos necesarios para su operatividad”.

En ese contexto normativo, la Comunicación n° 657 del 14/12/2015 del ROFEX, resolvió declarar la emergencia con relación a las posiciones abiertas a la fecha sobre los Contratos de Futuros de Dólar

con vencimiento hasta Junio 2016, cuya fecha de concertación sea posterior al 29 de Setiembre de 2015. Y estableció la corrección del precio original de la operación, adicionando \$ 1, 25 por dólar, para aquellas operaciones abiertas entre el 30 de Setiembre de 2015 y el 27 de Octubre de 2015, inclusive; y la corrección del precio original de la operación adicionando \$ 1,75 por dólar, para aquellas operaciones abiertas a partir del 28 de Octubre de 2015, inclusive (cfr. <https://www.rofex.com.ar/upload/comunicaciones/Comunicaci%C3%B3n%20657%20-%20Declaraci%C3%B3n%20emergencia%20art%C3%ADculo%204%20B%20Reglamento%20DLR.pdf>).

Al final de ambas Comunicaciones, se expresa que las medidas deben ser aprobadas en forma expresa por la Comisión Nacional de Valores, y su aplicación condicionada a la derogación de la RG CNV 649/2015 y la Resolución Nro. 17.909. Dichas Comunicaciones fueron reconocidas por la Comunicación n° “A” 5852 del B.C.R.A. del 17/12/2015. Asimismo, por medio de la Comunicación N° 661 del 18/12/2015, ROFEX informó a los Agentes que el Directorio de la Comisión Nacional de Valores (CNV), en su reunión de fecha 17/12/2015, resolvió aprobar las medidas de emergencia dispuestas por la Comunicación ROFEX N° 657 y Argentina Clearing N° 518, de fecha 14 de diciembre de 2015. Además, por Resolución Nro. 17.927 de la misma fecha, la CNV dejó sin efecto la interrupción de la operatoria de los futuros de dólar, que había sido dispuesta el 30 de noviembre de 2015 por Resolución N° 17.909.

Seguidamente, mediante Comunicación N° 662 del 18/12/2015, ROFEX y ACSA pusieron en conocimiento de los agentes



Ministerio Público de la Nación

que, por sendas notas a estas últimas, el Directorio de la Comisión Nacional de Valores, en fecha 17/12/2015, aprobó de forma expresa la emergencia declarada en las Comunicaciones impugnadas. Dicha aprobación surge también de los términos de la contestación de la CNV a fs. 645 y ss. (cfr. punto IV.2B., especialmente lo manifestado a fs. 658), y de las actuaciones administrativas añadidas a la causa (cfr. Expediente CNV 3666/2015 agregado a fs. 1033 y ss.; en especial, constancias de fs. 1098/1109).

Por su parte, la Resolución General 3824 del 22/12/2015 de la AFIP estableció un régimen de retención que se aplicará sobre la diferencia entre el precio original pactado de la operación, o el surgido de la novación por aplicación de la ‘Declaración de Emergencia Operatoria Futuros de Dólar ROFEX’ dispuesta por la Comunicación N° 657 ROFEX y sus modificaciones, de cada contrato abierto, y el precio de ajuste utilizado para el “mark to market” del cierre de la rueda de operaciones del día 23 de diciembre de 2015; originada en las operaciones de compra y venta de contratos de futuros sobre subyacentes moneda extranjera, realizadas y/o informadas o registradas en los mercados habilitados al efecto en el país, siempre que tal diferencia represente un resultado positivo para el sujeto ordenante considerando todas las posiciones, tanto compradas como vendidas. A su turno, mediante Comunicación A 5852, el BCRA estableció que “Para el caso particular de la posición comprada abierta en futuros de dólar estadounidense operados en Rofex alcanzados por la corrección de precio original prevista por el punto II) de la Comunicación 657 de Argentina Clearing S.A. y el Mercado a Término de Rosario S.A. deberá venderse al Banco

Central a los precios originales corregidos que resulten de aplicar esa Comunicación y recomprarse totalmente al tipo de cambio de referencia correspondiente al día de la recompra”.

Por lo que dichos organismos han tenido también por válidas las Comunicaciones, en oportunidad de ejercer sus facultades reglamentarias, en lo relativo a la forma y modo en que los sujetos tributarios deben cumplir con sus obligaciones; y a la reglamentación de la operatoria del mercado de cambios, respectivamente.

De las circunstancias normativas reseñadas, se deriva que las cuestionadas Comunicaciones han sido dictadas en uso de las atribuciones reglamentarias y de las facultades establecidas en el artículo 4º del “Reglamento de Contratos de Futuros y Opciones sobre Dólar Estadounidense”, y a la vez, han sido aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, en ejercicio de las facultades que le confiere el citado artículo 19 de la ley 26.831. En suma, no puede afirmarse la existencia de una invalidez formal que implique que las medidas cuestionadas por la actora hayan sido dictadas de manera ilegítima.

Cabe añadir a lo expuesto, que no es desconocida en nuestro ordenamiento jurídico, ni ha sido descalificada en su constitucionalidad, la delegación de funciones estatales en entes que no tienen esa naturaleza, y que cuentan con facultades para llevar adelante el cumplimiento de cometidos públicos. Ello permite a estos entes tomar el lugar del sujeto estatal en la relación jurídica administrativa, que este último hubiera ocupado de no mediar tal delegación (Fallos: 338:1455, del dictamen de la Procuración General al que la Corte remite; dictamen de la PGN del 20/6/2006 en “Pluspetrol Energy S.A. c/ ENRE”). En el caso, los Mercados sobre los cuales ha operado tal delegación, son



Ministerio Público de la Nación

sociedades anónimas autorizadas especialmente por la Comisión Nacional de Valores, y a las que la legislación vigente (LMC y CCCN) confía facultades para dictar reglamentos sobre las operaciones realizadas en sus ámbitos.

V-Establecida la competencia legal del Mercado y Cámara Compensadora demandados para emitir las Comunicaciones, y de la CNV -citada como tercero- para efectuar el control de legalidad y decidir su aprobación, corresponde analizar el agravio vinculado a la inexistencia de una situación de emergencia, que aduce la actora.

Al respecto, cabe señalar que el Reglamento de Contratos de Futuros y Opciones sobre Dólar dictado por Rofex y aprobado por la CNV (en el marco de lo prescripto en el art. 19.e) y 32 de la Ley de Mercado de Capitales), establece en su art. 4 que “Si la Gerencia, algún Director o el Comité del Contrato estimaren que el procedimiento de liquidación de cualquier serie, o cualquier otro aspecto de la negociación del contrato *podría ser afectado por hechos o resoluciones del gobierno*, de la autoridad de supervisión, de otros Organismos *o por casos extraordinarios, fortuitos o de fuerza mayor*, citarán, en el momento, a una reunión especial del Comité del Contrato o del Directorio y expondrán sobre las condiciones de emergencia. Si el Comité del Contrato o el Directorio determinan que existe una emergencia, se tomarán las resoluciones que consideren apropiadas para preservar o restaurar el normal funcionamiento o continuidad de la negociación del contrato y/o salvaguardar los intereses de los participantes y la normalización, continuidad y subsistencia del mercado y la decisión será efectiva, final y definitiva respecto de todas las partes intervinientes en el contrato” (cfr.

Resol. CNV 20326/2019, y texto del Reglamento citado: <https://www.rofex.com.ar/upload/reglamentos/Reglamento%20Contratos%20de%20Futuros%20y%20Opciones%20sobre%20D%C3%B3lar%20Estadounidense.pdf>. El destacado es propio).

Por su parte, la actora plantea la ausencia de circunstancias que ameriten la declaración de emergencia de los contratos alcanzados por las Comunicaciones en crisis.

En autos no ha sido objeto de agravio la analizada competencia legal de los entes accionados, para declarar la emergencia de los contratos en cuestión, con el correspondiente control de legalidad y aprobación de los órganos estatales intervinientes. Dicho ello, podemos encontrar en la doctrina de la emergencia económica desarrollada por la CSJN, a lo largo de diversos precedentes, algunas directrices para el control de constitucionalidad pretendido, sobre las medidas de emergencia impugnadas.

En particular, la cuestión atinente a la valoración de la existencia de una emergencia de los contratos es susceptible de ser analizada, por vía de analogía, bajo ciertas orientaciones proporcionadas por la jurisprudencia del Máximo Tribunal, en materia de emergencia económica. Al respecto, se advierte que la perspectiva de la aplicabilidad de la doctrina de la emergencia (es decir, el requisito que debe cumplirse para ésta resulte aplicable) se ha concentrado habitualmente en su declaración formal o invocación (en otros términos, la auto-denominación o invocación normativa de la situación de emergencia) por quien resulta ser el órgano competente (cfr. *mutatis mutandi* Fallos 173:65; 331:1543; 325:417-considerando 35 del voto concurrente del juez Fayt-, 328:690, consid. 8 del voto concurrente de los jueces Lorenzetti y



Ministerio Público de la Nación

Zaffaroni; 330:5345; considerando 17 del voto concurrente de los jueces Lorenzetti y Zaffaroni; 330:5345, considerando 15 del voto del juez Lorenzetti; 334:1040, considerando 15 del voto del juez Lorenzetti). Ello, siempre que aquella declaración cuente con un necesario sustento fáctico y un debido correlato en la realidad.

Por ese motivo, el control de constitucionalidad sobre las medidas dictadas al amparo de una declaración de emergencia se ha focalizado, con mayor atención, en la perspectiva del contenido y la razonabilidad de las medidas adoptadas como resultado de la misma. Lo cual no excluye, por cierto, que los jueces puedan efectuar su propio juicio sobre la efectiva existencia de las condiciones valoradas para declarar de emergencia (cfr. *mutatis mutandi*, CSJN, Fallos: 313:1513, 325:28, 326:417, 327:4495, 328:690, 329:5913, y 330:855).

En cuanto a esto último, se ha considerado especialmente, a los fines de juzgar el sustento fáctico de la emergencia, la existencia de circunstancias que, por su pública notoriedad, no pueden ser ignoradas ni pasadas por alto, y que han sido las causas determinantes de las medidas adoptadas destinados a hacerle frente (cfr. *mutatis mutandi*, CSJN, Fallos 327:4495). En cuanto a ello, tanto los entes demandados, como la CNV en oportunidad de contestar su citación de tercero, hacen mención a la fundamentación fáctica de la emergencia declarada sobre los contratos alcanzados por la medida.

Por un lado, la motivación de las Comunicaciones impugnadas expresa que con fecha 30/10/2015 la CNV, por Resolución General Nro. 649/2015, estableció una modificación a las normas sobre garantías para las operaciones sobre contratos de futuros financieros

negociados en los Mercados autorizados, a fin de disminuir el riesgo de incumplimiento en las operaciones por los motivos descriptos en los Considerandos de la referida Resolución. Refiere luego que a partir del viernes 20 de noviembre de 2015, y con motivo de un eventual cambio en la política monetaria que podría devenir del resultado de las elecciones presidenciales de ese año, ROFEX y su Cámara Compensadora ACSA dispusieron, como medida de emergencia, no admitir la apertura de nuevos contratos de Futuros de Dólar, a fines de anticiparse a los *posibles movimientos de extrema volatilidad del mercado* y en miras a salvaguardar el normal funcionamiento de la operatoria.

Agregan los fundamentos que, luego de conocido el resultado de las elecciones del *ballotaje*, ROFEX y Argentina Clearing dispusieron la apertura – con ciertas restricciones- de nuevas posiciones de Futuros de Dólar a partir del día martes 1 de diciembre de 2015, con el fin de que por el mecanismo normal de oferta y demanda se vayan encontrando los nuevos niveles de precios de los Futuros de Dólar. Y que, dispuesto lo anterior, la CNV, bajo el argumento de haber tomado estado público las *nuevas políticas monetarias* que llevarían el tipo de cambio oficial a “valores sustancialmente superiores al actual”, bloqueó la medida dispuesta por ROFEX y Argentina Clearing mediante el dictado de la Resolución del Directorio de CNV Nro. 17.909, por la cual dispuso interrumpir la apertura de nuevas posiciones sobre contratos de futuros de dólar en el ámbito de los Mercados autorizados, aludiendo “la existencia de circunstancias extraordinarias que afectan la normal negociación de los contratos de los futuros de Dólar”. Esto último, en ejercicio de las facultades que le confiere el artículo 142° de la Ley 26.831, que le permite interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores



Ministerio Público de la Nación

negociables, cuando fundadamente se advierta la existencia de *situaciones de riesgo sistémico*.

Manifiesta que, posteriormente, ROFEX y ACSA, dispusieron un aumento de márgenes para las posiciones vendidas, medida que también fue bloqueada por Resolución de la Gerencia de Agentes y Mercados de CNV, imponiendo sorpresivamente y por primera vez el requisito de autorización previa para la aplicabilidad y entrada en vigencia de la citada norma interna. Finalmente, expone que con fecha 03 de diciembre de 2015, los Directorios de ROFEX y ACSA emitieron una Comunicación conjunta manifestando su preocupación por el alto riesgo de incumplimiento generado por la interrupción transitoria sobre la operatoria de los futuros de dólar, el cual se veía agravado por la imposibilidad de aplicar el aumento de márgenes previamente aludido.

En ese punto, se hace especial hincapié a que (en el contexto de diciembre de 2015) los funcionarios de la nueva administración habían realizado anuncios públicos, sobre su voluntad de implementar *cambios en la política monetaria y cambiaria* con la mayor celeridad posible. Y que era de público y notorio conocimiento que *dicho cambio de política se implementaría con carácter inminente*. También se subrayó, como circunstancia de público conocimiento, la intención de las nuevas autoridades de buscar la reapertura y normalización de los mercados de futuros.

En ese contexto, las Comunicaciones hacen referencia a las objeciones planteadas por las entonces nuevas autoridades, sobre los precios de ciertas operaciones realizadas en el mercado de futuros de

dólar, en particular, los contratos con vencimiento hasta junio de 2016. En particular, advierten que de su revisión surgía que dichos precios no mostraban una total concordancia con los de otros activos comparables, como por ejemplo las curvas del precio futuro implícitas en las cotizaciones de títulos públicos con cláusulas de juste asociadas al tipo de cambio oficial (cfr. considerandos de las Comunicaciones 657, disponible para su consulta en el link citado. El énfasis es propio).

En concordancia con lo expuestos en los considerandos citados, la CNV explica (al contestar su citación como tercero) que el Mercado y la Cámara Compensadora demandados, advirtieron un riesgo de incumplimiento o impugnación de los contratos, que llevó a la necesidad de normalizar la operatoria de los futuros de dólar, y eliminar el mentado riesgo sobre las operaciones concertadas, mediante la declaración de emergencia de los contratos involucrados, y la consecuente corrección del precio original en los montos indicados para cada caso. A partir de lo expuesto, concluye que la emergencia declarada se sustentó en el hecho de que *se encontraba comprometido el buen funcionamiento del mercado de futuros de dólar*, por el aludido riesgo de incumplimiento, derivado de las circunstancias existentes en ese momento (cfr. fs. 659/660, y fundamentos de las Comunicaciones, accesibles a través del link copiado *ut supra*).

Las manifestaciones vertidas en las piezas citadas, tienen también un correlato en las constancias obrantes en el expediente administrativo acompañado por la CNV. Tales actuaciones fueron iniciadas como consecuencia del hecho relevante ingresado por ROFEX a la Autopista de Información Financiera creada por dicho organismo estatal, el 27 de noviembre de 2015. Allí se hizo pública la no apertura de



Ministerio Público de la Nación

nuevas posiciones sobre contratos de futuros de dólar durante la rueda de negociación del 30 de noviembre de 2015; la modificación del Punto 1.9 del Reglamento de Contrato de Futuro de dólar sobre la fluctuación máxima del precio, en 0.8% sobre el precio de ajuste del día hábil anterior; y la limitación de la apertura daría de posiciones por agente hasta 500 contratos.

Al respecto, se advierte que a partir de lo dictaminado por la Gerencia General de Mercados (cfr. fs. 1037/1039) y la nota suscripta por el presidente de la CNV, se dio intervención al BCRA. En su respuesta, este último resaltó que la situación que se generaría a partir de las *modificaciones significativas en la política económica y cambiaria de estado público*, con eventuales cambios en el marco regulatorio, podía generar en los mercados de futuros de dólar situaciones no deseadas en el período de transición entre la administración saliente y la entrante. Añadió que dicha situación podía llegar a afectar el funcionamiento normal de los mercados de futuros de tipo de cambio, relativos a la determinación de precios. Por lo que la CNV, bajo el asesoramiento de la Gerencia General de Mercados y la de Asuntos Jurídicos, consideró que la apertura de operaciones ilimitadas en ese contexto podría generar un excesivo *riesgo en la volatilidad*, que terminare afectando el resto de los mercados. También destacó que las mencionadas medidas tomadas coordinadamente por ROFEX y ACSA, tendientes a impedir la apertura de nuevas posiciones, se sustentaron en razones de emergencia, lo cual, en el contexto judicial de la investigación llevada a cabo por el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N° 11, sobre la operatoria de Contratos de Futuros de Dólar, “...denotaba con toda claridad la existencia de

circunstancias extraordinarias que afectan la normal negociación [de tales contratos]”. Por lo que la CNV dispuso la interrupción transitoria de la operatoria sobre nuevas posiciones de contratos de futuro de dólar, ante la existencia de circunstancias extraordinarias, y hasta que desaparecieran las causas que determinaban su adopción (cfr. dictámenes a fs. 1044 y 1046/1049; y considerandos y parte dispositiva de la resolución N° 17909 a fs. 1053/1055).

Luego, a partir de la adopción de las Comunicaciones impugnadas, la Gerencia de Agentes y Mercados de la CNV analizó las razones expresadas por el Mercado y Cámara Compensadora en su fundamentación, y ante las circunstancias explicitadas en su informe y las consideraciones efectuadas sobre la normativa aplicable, aconsejó aprobar la declaración de emergencia dictada por ROFEX y ACSA, y levantar la interrupción de la operatoria de contratos de futuros de dólar dispuesta por la Resolución N° 17.909, permitiendo la apertura de nuevas posiciones (cfr. informe a fs. 10981102). Por su parte, la Gerencia de Asuntos Jurídicos, “...reconociendo la especialización de las dependencias preopinantes...” (en referencia a las Gerencias Generales de Mercados, y de Agentes y Mercados), dictaminó a favor de regularizar la negociación, en las condiciones propuestas por dicho órganos (cfr. fs. 1104/1105). Finalmente, la CNV dictó la Resolución N° 17.927, donde dispuso levantar la interrupción dispuesta anteriormente por Resolución N° 17.909. En sus considerandos, se hace referencia a que dicha interrupción había considerado que, en el contexto explicado, la apertura de nuevas posiciones de contratos de futuros de dólar podría generar un incremento en la volatilidad y afectar de este modo el funcionamiento normal de los mercados de futuros de tipo de cambio, que podrían verse



Ministerio Público de la Nación

imposibilitados de cumplir cabalmente con su rol de producir señales adecuadas de precios. Por ello, para decidir el levantamiento de la interrupción, destacó el precio de ajuste determinado por ROFEX y ACSA a través de las Comunicaciones. Puntualizó que las mismas se amparaban en los arts. 94 y 95 del Reglamento Interno de ROFEX, y en el Capítulo I del Título VII del Reglamento de ACSA.

En consonancia con lo allí resuelto, y lo dictaminado por las áreas intervinientes, el Directorio de la CNV dispuso aprobar la declaración de emergencia dictada por las co-demandadas, y tomar conocimiento de la medida adoptada respecto del mecanismo de fijación de precio de ajuste (cfr. fs. 1106).

Por su parte, al contestar su citación como tercero, el BCRA también hace referencia a las mentadas condiciones y circunstancias excepcionales que se sucedieron en los últimos meses de 2015. En especial, cita el informe anual N° 77 para Diciembre de 2015, emitido por ROFEX (disponible para su consulta en https://www.rofex.com.ar/upload/informe_mensual/Informe%20N%C2%BA%2077%20Diciembre%202015.pdf), donde se menciona que “Hasta el día 21 de diciembre, el volumen negociado en este mercado alcanzaba 755 millones de dólares. Esta caída en la operatoria se debió no sólo a la comparación con niveles récord en los meses pasados sino también a la importancia que tuvieron las diversas medidas reglamentarias que ROFEX y la CNV impulsaron en respuesta al creciente volumen, volatilidad en los precios de los futuros y las expectativas devaluatorias [...]

“En cuanto a la volatilidad de la cotización del dólar, los últimos meses también mostraron un comportamiento excepcional y parámetros fuera de lo usual, especialmente la volatilidad intradiaria. Aunque hubo una leve escalada en agosto, los últimos días de octubre vieron un salto notable en esta variable de riesgo, medida con el método HiLo Parkinson. El mismo computa la volatilidad intradiaria como la variabilidad entre el valor máximo y el mínimo negociados en un día rueda para una posición. Como se evidencia en el gráfico (que comprende hasta las dos primeras semanas de noviembre), la volatilidad de la sexta posición, llegó a niveles similares a lo que se vio en enero de 2014, cuando el peso se devaluó cerca de un 20%” (cfr. fs.622 vta.).

Por todo lo expuesto, se advierte que la declaración de emergencia sobre los contratos de futuros de dólar, tiene correlato fáctico en circunstancias debidamente justificadas, que además fueron – como se señala en los actos citados– de pública notoriedad. En particular, cabe señalar lo apuntado por el Mercado y Cámara Compensadora demandada, y por los órganos estatales citados, en cuanto a que la declaración de emergencia y corrección de precios originales tuvo por objetivo regularizar las condiciones de operatoria en el mercado de futuros. Ello, con motivo del creciente volumen de contratos, volatilidad en los precios de los futuros, y las expectativas devaluatorias generadas a fines de 2015, en el período de transición entre las autoridades salientes y entrantes, por los cambios anunciados en la política regulatoria del mercado de cambios. Lo cual, según se indicó, podía generar consecuencias no deseadas para el mercado de futuros, por el apuntado riesgo de incumplimiento de los contratos, que afectara su normal funcionamiento, y el del resto de los mercados. Siendo luego la necesidad



Ministerio Público de la Nación

de normalizar la operatoria del mercado de futuros de dólar, a raíz del contexto económico descrito, la causa determinante de la declaración de emergencia de los contratos, y de la corrección de los precios originales establecida en las Comunicaciones.

De este modo, las medidas cuestionadas y la emergencia declarada, se encuentran justificadas en las circunstancias de hecho explicitadas, tanto por los entes privados demandados, como por los órganos de asesoramiento especializados y el servicio jurídico permanente de la CNV, que llevó a cabo el control de legalidad y dispuso su aprobación. Por lo tanto, entiendo que las causas expresadas en los actos citados, se insertan razonable y fundadamente en las condiciones de emergencia que describe del Reglamento interno de ROFEX y ACSA (que se asienta en la delegación expresamente formulada por el legislador en la Ley de Mercado de Capitales, cfr. arts. 19.e) y 32). Ello, en cuanto refieren que ante hechos o resoluciones del gobierno, o por casos extraordinarios que pueden afectar el procedimiento de liquidación o cualquier otro aspecto de la negociación del contrato, el Directorio puede adoptar las resoluciones que consideren apropiadas para preservar o restaurar el normal funcionamiento o continuidad del mercado de futuros (cfr. Reglamento Contratos de Futuros y Opciones sobre Dólar Estadounidense, art. 4. <https://www.rofex.com.ar/upload/reglamentos/Reglamento%20Contratos%20de%20Futuros%20y%20Opciones%20sobre%20D%C3%B3lar%20Estadounidense.pdf>).

De esta manera, advirtiendo que la emergencia declarada cuenta con razonable correlato fáctico, y que la medida ha sido adoptada

en ejercicio de la competencia derivada de las prescripciones de la ley aplicable, y los reglamentos adoptados como consecuencia de las delegaciones allí establecidas, entiendo que no corresponde a los Tribunales de la Nación, ni a este Ministerio Público Fiscal, examinar el mérito o acierto de la declaración, ni sustituir el criterio de evaluación de los extremos que a juicios de la parte demandada configuran la emergencia invocada. Ello, puesto que no compete a los jueces resolver cuestiones de política económica, que son privativas de los otros poderes del Estado, ni imponerles su criterio de conveniencia o eficacia económica o social, ni pronunciarse sobre el acierto o error, el mérito o conveniencia de las soluciones adoptadas (Cfr. CSJN, Fallos 332:1060, Voto del Dr. Ricardo L. Lorenzetti y de la Dra. Carmen M. Argibay; y 332:1039, voto Dra. Carmen M. Argibay). Por lo que corresponde rechazar el planteo articulado en este punto, en cuanto a la inexistencia de la emergencia invocada.

VI-Superada esta cuestión, corresponde adentrarse en el examen de razonabilidad de la medida adoptada a través de las Comunicaciones.

Al respecto, toda vez que la actora se agravia principalmente por la modificación unilateral del precio de contratos previamente concertados, en detrimento de sus intereses patrimoniales, advierto que los derechos que considera principalmente vulnerados son los de propiedad y libre contratación (cfr. fs. 126 y s.s.).

En cuanto a ello, cabe señalar que el derecho de propiedad, que se deriva específicamente del art. 17 de la CN, se refiere a la prerrogativa de adquirir derechos patrimoniales, y obtener su protección constitucional. A su vez, tales derechos otorgan a su titular diversas



Ministerio Público de la Nación

facultades de uso, goce y disposición constitucional. Por ejemplo, los derechos emergentes de un contrato, que otorgan a quienes los celebran el derecho a exigir el cumplimiento de la prestación que es objeto de la obligación, y eventualmente a reclamar el resarcimiento de los daños derivados de un incumplimiento. En este mismo sentido, se afirma que el mentado derecho de propiedad protege no solamente el derecho real de dominio, sino todos los bienes que una persona pueda tener, sean materiales o inmaterial, susceptibles de valor o apreciación pecuniaria, que se incoaran a su patrimonio (cfr. Fallos 145:307; y Linares Quintana, Segundo V, *Tratado de la Ciencia del Derecho Constitucional*, t. V, Plus Ultra, 2ª ed., Buenos Aires. 1979, p. 30; y Bidart Campos, German J., *Tratado Elemental de Derecho Constitucionale Argentino*, T. I-B, Nueva ed. Ampliada y actualizada a 1999-2001, 1ª reimpression, Ediar, Buenos Aires, 2006, pp. 356-357).

En el caso bajo análisis, la parte actora considera vulnerado su derecho a la libre contratación, como derecho implícito a las libertades económicas tuteladas en el art. 14 de la CN (que comprenden el derecho de trabajar, ejercer toda industria lícita, y comerciar). Ello, en la medida que las Comunicaciones en crisis modifican unilateralmente los términos de los contratos celebrados en el mercado de futuros, y le impiden obtener el cumplimiento de los mismos, conforme al precio original que fue libremente pactado entre las partes. Y el consecuente detrimento que ello ocasiona sobre su derecho de propiedad, referido en este caso a los futuros de dólar adquiridos en el mercado correspondiente, como consecuencia del perjuicio patrimonial que le generó la corrección del precio original de las operaciones.

En tales condiciones, corresponde señalar que tanto el derecho de propiedad, como el de libre contratación derivado de las libertades económicas que tutela el art. 14 de la CN, no son absolutos. Sino que al igual que todos los demás derechos constitucionales, pueden ser reglamentados mediante normas que establezcan condiciones razonables para su ejercicio (Fallos: 277:313; 289:67 y 200; 308:2626; 311:1565 y 315:952 320:222). Dicha reglamentación puede suceder como una reorientación directa, a través de reglas coercitivas, de las conductas realizadas en ejercicio de los derechos fundamentales en cuestión, mediante normas dictadas para el logro del bien común. Este último puede ser definido como aquellas condiciones de la vida social que permiten a los integrantes de la sociedad alcanzar el mayor grado de desarrollo personal y la mayor vigencia de los valores democráticos. En tal sentido, puede considerarse como un imperativo del bien común la organización de la vida social en forma que se preserve y promueva la plena realización de los derechos de la persona humana. De ahí que la tutela y garantía de dichas condiciones, exige que la reglamentación armonice el ejercicio del derecho regulado con los demás derechos, y con los bienes público que lo integran (cfr. Corte IDH, Opinión Consultiva OC-5/85).

En lo que atañe propiamente a la libertad contractual, que deriva implícitamente de las libertades económicos que tutela el art. 14 de la CN, ésta incluye el derecho a decidir la celebración o no celebración de un contrato, que forma parte de la autonomía personal (art. 19 de la CN); la libertad de configurar su contenido, que es un supuesto del derecho a ejercer una industria lícita (art. 14 CN), y la libertad económica dentro de las relaciones de competencia (arts. 42 y 43 CN) (Cfr. Fallos 329:5913, y



Ministerio Público de la Nación

sus citas). Sin perjuicio de ello, de acuerdo con lo manifestado en párrafos anteriores, estas libertades son objeto de diversas regulaciones, destacándose –entre las más relevantes– las que surgen del Código Civil y Comercial de la Nación, las Leyes de Defensa del Consumidor y de la Competencia; y en el *sub examine*, particularmente, de de la Ley de Mercados de Capitales y los reglamentos dicados en ejercicio de la delegación establecida. Además, sin perjuicio de las regulaciones citadas, que se adoptan y aplican en condiciones de normalidad y con carácter permanente, debe recordarse también que, en situaciones de emergencia, la CSJN ha admitido regulaciones más intensas, aunque transitorias, de la libertad contractual (cfr. Fallos: 313:1513 y 329:5913).

Entre las limitaciones señaladas, aparecen las regulaciones y controles precios de los contratos, donde se cuentan distintos mecanismo: fijación forzosa, prohibición o mandamiento de realización de determinados intercambios a determinados precios; o bien, como sucede en el caso, la modificación normativa de precios ya pactados en acuerdo previos. También podemos mencionar, como variantes específicas de los mecanismos de control de precios, y relacionada con las medidas bajo impugnación, la reducción o fijación de márgenes de utilidad, que funcionan como un precio máximo; la prohibición de precios abusivos, mediante la fijación de un tope basado en un criterio de “abuso” definido por el órgano o ente facultado; el control de cambios, mediante la fijación de precios o intervención para influir en la cotización de los precios de divisa, entre otros. Dichos controles de precios pueden obedecer a distintas finalidades de bienestar monetario, de fundamento económicos (como normalizar el mercado) y/o también éticos (como

asegurar el acceso de la población a determinados bienes, resguardar los intereses de los consumidores, etc...).

Corresponde agregar también, que en el contexto del Derecho Argentino (v.gr. Ley de Abastecimiento, Ley de Defensa de la Competencia, y regulaciones sectoriales que surgen de las Leyes 26.020, 24.065, 26.334, 26.522, 26682, 26.736, 25.564, decreto 1277/2012 reglamentario de la ley 26.741, entre otras), los controles de precios han sido establecidos no sólo mediante leyes del Congreso, sino que estas últimas han delegado también en el PEN, o en otros órganos o entes facultados a tal efecto, las prerrogativas necesarias para su establecimiento; autorizado a su vez su sub-delegación (cfr. Castro Videla, Santiago M. y Maqueda Fourcade, Santiago, *El derecho de propiedad privada y libertad económica y los controles de precios máximos*, en Rivera, Julio César (h) y otros (comps), *Tratado de los Derechos Constitucionales*, Tomo II, Abeledo-Perrot, 1a ed., Buenos Aires, 2014, pp. 725-731).

En cuanto al control de razonabilidad de los controles de precios, la jurisprudencia de la CSJN tuvo oportunidad de pronunciarse sobre medidas de esa naturaleza, en los fallos donde adoptó la tesis amplia del poder de policía, que admite la regulación del derecho de propiedad individual para resguardar intereses económicos de la sociedad, o con finalidades vinculadas al bien común (v.gr., el bienestar monetario para una parte de la población).

Por cierto, en el caso “Ercolano c. Lanteri de Renshaw” (CSJN, Fallos: 136:161), el Máximo Tribunal analizó la impugnación constitucional de una norma dictada por el Congreso que, ante la alegada falta de viviendas ofrecidas en alquiler, estableció un régimen de precios máximos para las locaciones, por el término de dos años. En su voto



Ministerio Público de la Nación

mayoritario, la CSJN apuntó que en principio, la determinación de los precios es una facultad privativa del propietario, como parte del derecho de usar y disponer libremente de su propiedad. Donde, como regla, el Estado no tiene el poder de fijar o limitar el precio de los bienes que son objeto de propiedad privada. Sin embargo, aclaró que existen circunstancias muy especiales en las que, por el empleo de la propiedad privada a fines que revisten interés público, y por las condiciones en que ella es utilizada, justifican y hacen necesaria la intervención del Estado en los precios, en protección de intereses vitales de la comunidad. En este sentido, destacó que la protección de los intereses económicos constituye para el Estado una obligación de carácter primario e ineludible; en particular, para salvaguardar los intereses supremos de la comunidad amenazados por el aprovechamiento abusivo de una situación excepcional (cfr. 171-172).

Dicha doctrina fue consolidada y ampliada años más tarde, respecto de una medida que afectaba el margen de rentabilidad de contratos celebrados entre privados. En el fallo “Avico c. De la Pesa” (Fallos 172:21), la CSJN convalidó la constitucionalidad de la ley que prorrogaba el plazo de ejecución de obligaciones emergentes de mutuos con garantías hipotecarias, y para el cobro de intereses, que se percibirían cada 6 meses; reduciendo asimismo la tasa de interés vigente a un máximo del 6%. Ello, en un contexto económico excepcional, referido a la fuerte deflación y apreciación del peso que aumentaba el valor real de la deuda, y lo que derivaba en la ejecución de los inmuebles a precios viles. Ponderando la circunstancia descrita, y con apoyo en la tesis amplia sostenida en “Ercolano” para la reglamentación de los derechos

individuales de propiedad, en salvaguarda de intereses de la comunidad, el Máximo Tribunal sostuvo la razonabilidad de las medidas adoptadas. Para ello, consideró que la finalidad perseguida por la restricción era legítima, pues involucraba la defensa del interés público en el marco de una emergencia; y que los medios empleados (moratoria y reducción de la tasa de interés) se justificaban razonablemente como reglamentación de los derechos contractuales (considerando 12 del voto mayoritario).

De esta manera, ya desde los orígenes de la tesis amplia del poder de policía, la jurisprudencia de la CSJN convalidó con carácter excepcional los controles de precios acordados libremente por las partes en los contratos celebrados, bajo una situación de emergencia, asegurando un margen razonable de ganancia. Sin perjuicio de lo cual, la restricción sobre precios acordados en contratos, llegó a extenderse poco tiempo después a controles o restricciones de precios de alcance generalizado, e incluso de carácter permanente. Ello, siempre en virtud de circunstancias económicas excepcionales, situaciones cambiantes y diversas a los períodos de sosiego y normalidad, o graves perturbaciones económicas (cfr. “Morea y Cía”, Fallos 192:213; “Prattico y otros c. Basso y Cía.”, Fallos 246:345; “Vicente Martinini e hijos SRL, Fallos 200:450; “Castro”, Fallos 204:359; entre varios).

En ese contexto, sostuvo también que no era facultad de los jueces revisar la razonabilidad o prudencia de los precios máximos fijados en ejercicio de las facultades delegadas por la ley (Cfr. CSJN, en “Metropol autobús SA”, Fallos 212:137; y “cía Swift de La Plata SA”, Fallos 229:222). Más cerca en el tiempo, el Máximo Tribunal convalidó el condicionamiento de la venta de un bien a la previa verificación y aprobación de los precios por parte de un órgano del PEN, lo que no en



Ministerio Público de la Nación

su criterio, no afectaba el legítimo derecho a ejercer su actividad, logrando por ello una rentabilidad (cfr. Fallos 313:1594, consid. 6°).

Por otro lado, en materia de razonabilidad, la jurisprudencia reciente ha reafirmado el criterio según el cual la restricción, además de limitada en el tiempo, no debe incurrir en una mutación de la sustancia o esencia del derecho adquirido por sentencia o contrato (cfr. CSJN Fallos: 313:1513; 318:1887; 321:1984; 325:28; 330:3002; entre muchos otros). Este recaudo remite al problema de definir concretamente en qué consiste esa “sustancia”, y en qué circunstancias se genera la aludida “mutación”. Al respecto, la jurisprudencia del Máximo Tribunal no ha proporcionado un estándar o línea de base uniforme para definir la desviación o movimiento, en determinada dirección, que configure la aludida transgresión constitucional. Empero, podemos advertir dos grandes enfoques que ha adoptado la CSJN, en oportunidad de analizar las medidas adoptadas en las emergencias económicas más cercanas (cfr. Elías, José Sebastián, *Emergencia Económica, Derecho de Propiedad, y Control de Razonabilidad*, en Rivera, J.C. (h) y otros, *Tratado de los Derechos Constitucionales*, op. cit., pp. 915 y ss.).

Por un lado, la Corte ha efectuado, en algunos casos, un juicio de ponderación global y relativamente desestructurado, donde considera distintos factores que podrían llevar la decisión en uno u otro sentido. A partir de este enfoque, se han admitido recortes definitivos de capital y de ganancias esperadas por los acreedores. Un ejemplo de esta orientación aparece en el caso “Bustos” (Fallos 327:4495), donde el Máximo Tribunal convalidó la pesificación de los depósitos bancarios, a

una paridad que no reflejaba el valor de mercado de la divisa norteamericana, y por lo tanto, implicaba una pérdida de capital.

De este modo, advirtió que “...en situaciones de emergencia como las que ha dado sustento a la medida cuestionada, la imperiosa necesidad de afrontar sus consecuencias justifica una interpretación más amplia de las facultades atribuidas constitucionalmente al legislador. En tales condiciones, medios o procedimientos que en circunstancias normales podrían parecer inválidos, suelen resistir el cotejo con la Ley Suprema. Ello es así pues si bien, en rigor, la emergencia no crea poderes inexistentes, ni disminuye las restricciones impuestas a los atribuidos anteriormente, permite encontrar una razón para ejercer aquellos existentes...” (considerando 8° del voto mayoritario).

Reiteró en esa oportunidad los requisitos que deben necesariamente ser cumplidos por las normas de emergencia para resistir el control de constitucionalidad. Ellos son: 1°) Que se presente una situación de emergencia declarada por el órgano competente (en ese caso, el Congreso) y con debido sustento en la realidad, que obligue a poner en ejercicio aquellos poderes reservados para proteger los intereses vitales de la comunidad; 2°) Que la ley persiga la satisfacción del interés público: ello es, que no haya sido dictada en beneficio de intereses particulares sino para la protección de los intereses básicos de la sociedad; 3°) Que los remedios justificados en la emergencia sean de aquellos propios de ellas y utilizados razonablemente; 4°) Que la ley sancionada se encuentre limitada en el tiempo y que el término fijado tenga relación directa con la exigencia en razón de la cual ella fue sancionada.

Bajo tales premisas, consideró que la restricción se presentaba como razonable, frente a la situación de fuerza mayor



Ministerio Público de la Nación

trasuntada en la emergencia. Y que en el contexto descripto, pretender la devolución inmediata en dólares o en su equivalente en moneda argentina en el mercado libre de cambios implicaba un desmesurado beneficio para el acreedor (considerando 9º del primer voto, y considerandos 27 y 29 del voto concurrente de la Jueza Highton de Nolasco).

Un enfoque similar se evidenció en los casos de “pesificación” de obligaciones no vinculadas al sistema financiero, donde la CSJN admitió quitas más intensas, y que las normas de emergencia alteren, circunstancialmente, derechos adquiridos por las partes. Allí se evidencia nuevamente la aludida ponderación de intereses en juego, que considera de forma desestructurada los factores o intereses en juego para la decisión. En efecto, advierte allí la Corte que “En estos supuestos, la decisión debe fundarse en una razonable ponderación de los principios constitucionales en juego, y en una adecuada consideración de las consecuencias económicas y sociales de la decisión que debe tomarse, ya que la finalidad esencial apunta a contribuir con la paz social. La verdadera misión que tiene el Tribunal en casos de relevancia institucional, no es averiguar la verdad, ni practicar silogismos, sino adoptar una decisión que permita apaciguar los conflictos, fundándose en argumentos constitucionales razonables, verificables y que tengan en cuenta los consensos sociales vigentes en el momento de tomarla. Los instrumentos que se utilicen para lograr este objetivo deben ser, en términos constitucionales, lo menos lesivos posible” (Fallos 330:855, considerando 13, voto concurrente de los jueces Lorenzetti y Zaffaroni).

El segundo punto de vista, tiene un contenido más estructurado, y plantea la posibilidad de imponer esperas, fijar plazos,

reducir interés y renta, pero preservando el capital. Esta perspectiva señala que el extenso repertorio de decisiones en favor de las interferencias del Estado en la propiedad privada, como remedio para las recurrentes crisis sociales y económicas, ha dejado subsistente una limitación a las restricciones que el gobierno puede introducir, por razones de emergencia, en la propiedad de las personas. A saber: la misma ha de recaer sobre los plazos para la *exigibilidad judicial y renta pactada*, pero no sobre el capital, es decir, la "sustancia" del derecho. Tal sería el supuesto de los fallos "Avico", y antes en "Ercolano", y puede advertirse un esfuerzo argumentativo similar en la sentencia dictada en el caso "Peralta" (Fallos: 313:1513, considerandos 40 a 44 y 52), por incluir las restricciones como una mera "reprogramación" y mantener así su convalidación dentro del esquema tradicional (cfr. Fallos 329:5913, consid. 5, voto concurrente en el resultado de la jueza Argibay)

El principio de intangibilidad del capital también había sido sostenido en el precedente "Smith" (Fallos 313:1513) por el juez Fayt. E incluso, en el contexto del caso "Bustos" (donde, como se señaló, prevaleció el primer enfoque), los jueces Belluscio y Maqueda justifican la quita provocada como consecuencia de la pesificación asimétrica, bajo los términos de esta segunda perspectiva. En efecto, argumentaron que "...en los contratos concertados en el país y que debían ser ejecutados en él, el objeto de la obligación no era el dólar como moneda de los Estados Unidos sino el definido por la ley 23.928 como "convertible" o canjeable por pesos argentinos de poder adquisitivo constante. En tal contexto, y en tanto no se trate de moneda extranjera que estuviese específicamente destinada al cumplimiento de obligaciones en el exterior, la 'pesificación' se presenta como razonable mientras el importe que se devuelva tenga el



Ministerio Público de la Nación

mismo o mayor poder adquisitivo que tenía el depósito originario, ya que ello no causa perjuicio alguno al acreedor” (Fallos 327:4495, considerando 9º del primer voto).

VII-Pese a las diferencias formales y substanciales existentes, considero que los enfoques explicados ofrecen una guía para analizar la razonabilidad de la medida de emergencia aquí en cuestión. Bajo ese prisma, entiendo que la corrección de precios adoptada a través de las Comunicaciones, superan también el *test* de constitucionalidad, desde la perspectiva de su contenido y razonabilidad.

En efecto, a los fines de precisar el contenido económico de la regulación, debe tenerse presente que el mercado futuros de dólar funciona por diferencial de pesos. Es decir, quien compra dólar a futuro obtiene el diferencial del precio que se registra al vencimiento del contrato, que puede registrarse por debajo o por encima del valor original, constituyendo esto último el *álea* del contrato.

De esta manera, los contratos de futuros de dólar son un compromiso a comprar o vender un activo, que en este caso es la divisa norteamericana, en una fecha futura y a un determinado precio. Cabe señalar que en la operación no se integra el activo (los dólares), sino que solo se compensan las ganancias o pérdidas en pesos contra el tipo de cambio oficial. Por su parte, para poder operar, se exige una cantidad de dinero en la cuenta como garantía, que es del 20% de la operación en efectivo. Asimismo, la Cámara Compensadora (la co-demandada Argentina Clearing S.A) valúa diariamente la posición de cada participante, y solicita a quienes registran pérdidas, el depósito de las mismas.

De esta manera, las diferencias se van liquidando de forma diaria en pesos, y al vencimiento del contrato, se habrán percibido o abonado las diferencias entre la cotización del dólar oficial y el precio pactado en el contrato. A la fecha de vencimiento, el vendedor o el comprador pueden obtener una ganancia o una pérdida, según la cotización oficial de la divisa sea mayor o menor al precio acordado en el contrato. De este modo, en la fecha de vencimiento, el inversor perderá si el precio de la divisa norteamericana termina siendo inferior al precio original estipulado en el contrato, en cuyo caso deberá ingresar la diferencia. Por el contrario, percibirá una ganancia si, al día del vencimiento, el tipo de cambio supera al que figura en el convenio. A modo de ejemplo, si los contratos sobre futuros de dólar se comercializaron a un valor de \$10 con vencimiento a enero de 2016, y para esa fecha la divisa estadounidense oficial cotiza a \$15, entonces la contraparte deberá pagar esos \$5 de diferencia, y el comprador habrá percibido una ganancia en pesos (cfr. Hull, John C., *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones*, sexta edición, Pearson Educación, México, 2009, cap.2; y Reglamento Contratos de Futuros y Opciones sobre Dólar Estadounidense, arts. 1 y 2).

En tales condiciones, la "declaración de emergencia" para esta operatoria implicó una cancelación y renovación de acuerdos a un nuevo precio para contratos con vencimiento hasta junio 2016, y cuya fecha de concertación fuera posterior al 29 de septiembre de 2015. Allí, ROFEX y ACSA dispusieron, con la aprobación de la CNV, "la corrección del precio original de la operación, adicionando \$1,25 por dólar para aquellas transacciones abiertas entre el 30/09/2015 y el 27/10/2015 inclusive. Y de \$1,75 por dólar para aquellas operaciones



Ministerio Público de la Nación

abiertas a partir del 28/10/2015. De modo que, para las posiciones allí comprendidas, el precio del dólar pactado se elevó entre \$1.25 y \$1.75, según la fecha de suscripción del contrato. De modo tal que, ante la devaluación de la divisa estadounidense, la medida de corrección redujo la compensación, ya que provocó una disminución en la diferencia entre el precio original pactado, y la cotización de la divisa al vencimiento de los contratos. Así, la liquidación diaria y los márgenes de variación fueron practicados según los nuevos precios de las operaciones.

En el contexto referido por las partes, ello implica que la medida establecida por las Comunicaciones impugnadas tuvo como efecto reducir el margen de renta o ganancia esperada de las operaciones, bajo las excepcionales circunstancias explicadas por los órganos intervinientes, que pusieron en riesgo la normal operatoria del mercado de futuros. En el caso de los contratos celebrados por la parte actora, la efectiva quita sobre la ganancia habrá de ser determinada por el Tribunal, a partir de formar su convicción sobre la prueba documental y pericial producida en autos, de conformidad con las reglas de la sana crítica (Art. 386 CPCCN). Ello así, toda vez que resulta ajeno a este Ministerio Público Fiscal el tratamiento de un tema de índole procesal que concierne a la evaluación de extremos fácticos (conf. Dictamen de la entonces Fiscal General de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial Alejandra Gils Carbó in rebus: Sala “B” “Saenz, Jorge Osmar c/ San Cristóbal S.M. de Seg. Grales”, 3/3/06, AR/JUR/1138/2006 y Sala “E”, “Accame, María S. c/ Jackson National Life Cía. de Seguros de Vida S.A. y otros”, 16/4/04, AR/JUR/993/2004; asimismo, cfr. cfr. Dictamen PGN, in rebus: E. 558. XI, Originario, “Estado Nacional [Ministerio de

Trabajo] el Misiones, Provincia de [Subsecretaría de Bienestar Social del Ministerio de Bienestar Social de la Mujer y la Juventud] s/ cobro de sumas de dinero”, del 24/9/10, L. 175 XXXV, Originario, “L.P., Viviana y otras c/ Buenos Aires, provincia de y otro s/ daños y perjuicios”, del 20/12/13, S.C., F. 609, LXXXVIII, Flores, Pedro Rolando c/ Tucumán, Provincia de y otros s/ daños y perjuicios), del 28/5/14, entre muchos otros).

En tales condiciones, toda vez que la jurisprudencia de la CSJN ha admitido (bajo las dos perspectivas explicadas) la posibilidad de introducir, en un contexto de emergencia declarada, modificaciones de precios y restricciones que recaigan sobre la *renta pactada*, considero que la corrección se inscribe válidamente en el umbral de razonabilidad que ha definido el Máximo Tribunal, para medidas tomadas en dicho contexto, y que afectan el derecho individual de propiedad, con el objeto de salvaguardar intereses económicos de la sociedad.

Por otro lado, tampoco se modificó el *álea* de los contratos, que está determinada por la fluctuación del tipo de cambio o valor de la divisa, ya que la medida no recayó sobre este aspecto, sino únicamente en el precio original pactado.

A ello cabe añadir que la corrección efectuada no es una medida permanente, sino limitada en el tiempo, puesto que se circunscribe a las operaciones realizadas durante el término en que se presentó la circunstancia extraordinaria antes explicada en el mercado de futuros, y el consecuente riesgo de incumpliendo de las operaciones. Asimismo, la restricción ha perseguido un objetivo de interés público y de protección de intereses económicos de la comunidad, que radica en la necesidad de normalizar el buen funcionamiento del mercado, afectado



Ministerio Público de la Nación

por las excepcionales circunstancias del momento, la volatilidad del tipo de cambio, y el contexto económico cambiante, como consecuencia de la modificación en la política de regulación del mercado de cambios. Ello, según lo expuesto en el apartado V y las constancias allí citadas. Todo lo cual se suma a lo expresado en primer término, en cuanto a que la emergencia de los contratos y la corrección de los precios pactados fue adoptada por los entes que se encontraban normativamente habilitados para dictar esa medida, con el debido control de legalidad llevado a cabo por la CNV.

VIII-Finalmente, y sin perjuicio de lo manifestado en punto a la razonabilidad de la corrección, cabe reiterar que según lo prescripto en la ley 26.831 (arts. 19 inc. e, 39 y 44) y en el art. 1429 del CCCN, los contratos celebrados en los mercados de valores autorizados, y que operan bajo contralor estatal (como es el caso de ROFEX), se rigen por las normas dictadas por sus autoridades, y aprobadas por el organismo de control. Entre dichas normas, se cuenta el Reglamento antes citado, que expresamente prevé la facultad de declarar la emergencia de los contratos ante hechos o resoluciones del gobierno, o casos extraordinarios, fortuitos o de fuerza mayor, que puedan afectar el procedimiento de liquidación, o cualquier otro aspecto de la negociación del contrato. Y, a consecuencia de ello, adoptar las resoluciones que consideren apropiadas para preservar o restaurar el normal funcionamiento o continuidad de la negociación del contrato, y/o salvaguardar los intereses de los participantes; y la normalización, continuidad y subsistencia del mercado (art. 4°).

Dicho Reglamento, que se encuentra publicado por ROFEX, forma parte del marco jurídico de los contratos celebrados, por lo que la suscripción de los mismos implica su conocimiento y el voluntario sometimiento a su régimen, en la medida que los actos sean producto de una conducta deliberada, esto es, ejecutada con discernimiento, intención y libertad. Comportando ello un inequívoco acatamiento del mismo, que determina la improcedencia de su impugnación ulterior con base constitucional (Fallos: 335:2238, 333:311, 331:2316, 331:901, 331:901).

Por las consideraciones expuestas, pienso que VS debe rechazar el planteo de inconstitucionalidad efectuado por la parte actora.

Solicito tenga a bien notificarme el resultado del proceso.

FISCALIA FEDERAL, de octubre de 2019. (7)