

Universidad de Buenos Aires (UBA)

From the Selected Works of Nicolas Malumian

2020

Indexacion de Valores Negociables y Contratos de Financiamiento

Nicolas Malumian, *Universidad de Buenos Aires (UBA)*



Available at: <https://works.bepress.com/nicolas-malumian/54/>

Indexación de valores negociables y contratos de financiamiento

Nicolás Malumíán^(*)
Mariana Scrofina^(**)

Sumario: I. La prohibición de indexar.— II. Jurisprudencia sobre la vigencia y constitucionalidad de estas normas.— III. Excepciones a la prohibición de indexación.— IV. Indexación versus contratos en moneda extranjera o a tasa variable.— V. Resumen final.

Recurrentemente recibimos la consulta de si es posible emitir valores negociables, sea para su negociación en el mercado de capitales o para su colocación por oferta privada, o celebrar contratos de financiamiento que tengan cláusulas de repotenciación o indexación del capital. Y en cada consulta se nos menciona o bien alguna doctrina o algún fallo que lo admiten. Lo dicho nos ha llevado a analizar el tema una vez más, por lo que nos permitimos compartir nuestras conclusiones que esperamos sean de utilidad.

I. La prohibición de indexar

Cabe comenzar por aclarar que la regla general es la prohibición de toda actualización, indexación o repotenciación del capital de cualquier crédito establecida por la ley 23.928 (hoy denominada como Ley de Convertibilidad) en 1991 y vigente a la fecha. Afirmación que pasamos a explicar.

El primer artículo que nos interesa de la ley citada es el 7°, que con su redacción actual (reformada en 2002) dice: “El deudor de una obligación de dar una suma determinada de pesos cumple su obligación dando el día de su vencimiento la cantidad nominalmente expresada. En ningún caso se admitirá actualización monetaria, indexación por precios, variación de

costos o repotenciación de deudas, cualquiera fuere su causa, haya o no mora del deudor, con las salvedades previstas en la presente ley. Quedan derogadas las disposiciones legales y reglamentarias y serán inaplicables las disposiciones contractuales o convencionales que contraviniere lo aquí dispuesto”.

Adicionalmente, con el fin de disipar toda duda, el art. 10 de la misma ley en su parte pertinente dispone: “Mantiénense derogadas, con efecto a partir del 1° de abril de 1991, todas las normas legales o reglamentarias que establecen o autorizan la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios. Esta derogación se aplicará aun a los efectos de las relaciones y situaciones jurídicas existentes, no pudiendo aplicarse ni esgrimirse ninguna cláusula legal, reglamentaria, contractual o convencional —inclusive convenios colectivos de trabajo— de fecha anterior, como causa de ajuste en las sumas de pesos que corresponda pagar...”

II. Jurisprudencia sobre la vigencia y constitucionalidad de estas normas

En el fallo “Netoc” (1) del Superior Tribunal de Córdoba, se explica que no corresponde de-

(*) Abogado y Doctor en Derecho de la UBA. Autor de obras sobre los aspectos legales y fiscales del leasing, fideicomiso, derivados financieros, obligaciones negociables y oferta pública.

(**) Abogada y Docente de la UBA. Especialista en Mercado de Capitales.

(1) “Luis c. Netoc SA. Abreviado, consignación de alquileres, recurso de inconstitucionalidad”, Expediente 4380871, Sala Civil y Comercial del TSJ Cba., del 10/12/2019. Protocolo de Sentencias Resolución: 151, 2019, t. 4, folio 1035-1044. El fallo consiste del muy claro,

clarar la inconstitucionalidad de la prohibición de indexar si las distorsiones en las prestaciones producidas por la inflación: “pueden ser corregidas mediante caminos alternativos o mecanismos indirectos; tal el caso de la fijación de una tasa de interés moratorio agravada que permita reducir el impacto negativo que genera la inflación en el patrimonio del acreedor, evitando así las gravosas consecuencias que puede acarrear la declaración de inconstitucionalidad de la interdicción de actualizar los créditos. En ese sentido se expidió este Alto Cuerpo en pronunciamientos anteriores en la inteligencia de que, *existiendo mora del deudor, la fijación de una tasa de interés más elevada compensa en alguna medida la depreciación del dinero; criterio que comenzó a regir en el año 2002 y ha sido mantenido en forma constante (Confr. TSJ, Sala Laboral, in re “Hernández v. Matricería Austral”, Sent. N.º 39 del 25/06/2002; entre muchas otras)”* (El destacado nos pertenece).

El propio Superior Tribunal explica que: “la Corte Suprema de Justicia de la Nación se ha pronunciado (...) a favor de la constitucionalidad de la normativa involucrada, entre otros, en el conocido caso “Massolo, Alberto J. c. Transporte del Tejar SA” del 20/04/2010; doctrina que reiteró luego al adherir al dictamen emitido por la Procuración General de la Nación en la causa “Puente Olivera, Mariano c. Tizado Patagonia Bienes Raíces del Sur SRL-Despido”. En idéntico sentido se pronunció la SCBA en la causa “Cuevas, Miguel Ángel c. Esso Petrolera Argentina”, fallo del 15/02/2017”.

Nos permitimos hacer un breve alto en el análisis del fallo “Netoc” justamente para ampliar con respecto al criterio de la CS, que se vio plasmado en otros fallos tales como “Chiara Díaz” (2). En este último fallo se dijo que permitir la indexación de las obligaciones “significaría traicionar el objetivo antinflacionario que se proponen alcanzar las leyes federales mencio-

completo y didáctico voto de la Dra. María Marta Cáceres de Bollati al cual se suman los restantes miembros del Tribunal (Dres. Domingo Juan Sesin, Luis Enrique Rubio, Aída Tarditti, M. de las Mercedes Blanc G. de Arabel, Sebastián Cruz López Peña y Luis E. Ángulo).

(2) “Chiara Díaz, Carlos A. c. Estado provincial s/ acción de ejecución”, 07/03/2006, Nro. Interno: 1051XL E 42 20060328, CS (Fallos: 329:385).

nadas (leyes 23.928 y 25.561) mediante la prohibición genérica de la ‘indexación’, medida de política económica cuyo acierto no compete a esta Corte evaluar”.

En lo referente al citado fallo “Massolo” (3), cabe mencionar que en el mismo la Corte manifestó: “que la ventaja, acierto o desacierto de la medida legislativa —mantenimiento de la prohibición de toda clase de actualización monetaria— escapa al control de constitucionalidad pues la conveniencia del criterio elegido por el legislador no está sujeta a revisión judicial (conf. Fallos: 290:245; 306:1964; 323:2409; 324:3345; 325:2600; 327:5614; 328:2567; 329:385 y 4032 Y 330:3109, entre muchos otros)” y que “permitir la vigencia y aplicación de una cláusula de estabilización como la establecida en autos, significaría desconocer el objetivo antiinflacionario que se proponen alcanzar las leyes federales mencionadas mediante la prohibición genérica de la ‘indexación’, medida de política económica que procura evitar que el alza de los precios relativos correspondientes a cada uno de los sectores de la economía, al reflejarse de manera inmediata en el índice general utilizado al mismo tiempo como referencia para reajustar los precios y salarios de cada uno de los demás sectores, contribuya de manera inercial a acelerar las alzas generalizadas de precios (conf. CS, Fallos: 329:385) y a crear desconfianza en la moneda nacional”.

En el fallo “Puente Olivera” (4) la Corte Suprema hace suyo el dictamen del Procurador en el cual, luego de recordar el criterio de la propia Corte sobre la constitucionalidad de las prohibiciones de indexar, dice que: “En el sub lite, considero que no se encuentra acreditada una afectación al derecho de propiedad del actor de tal magnitud que sustente la declaración de inconstitucionalidad de las normas cuestionadas, más aún cuando el *a quo* aplicó a las sumas adeudadas un interés equivalente al promedio mensual de la tasa activa aplicada por el Banco de la Nación Argentina para operaciones corrientes de descuento de documentos

(3) “Massolo, Alberto J. c. Transporte del Tejar SA”, 20/04/2010, Fallos: 333:447.

(4) “Puente Olivera, Mariano c. Tizado Patagonia Bienes Raíces del Sur SRL s/ despido”, CSJ, 536/2013 (49-P) CS1, recurso de hecho, 08/11/2016.

comerciales. Al respecto, la Corte ha sostenido que “aun cuando el derecho de propiedad pudo tener en la actualización por depreciación monetaria una defensa eficaz de los derechos patrimoniales en determinados periodos, su perduración *sine die* no solo postergaría disposiciones constitucionales expresas como las del art. 67, inc. 10, de la Constitución Nacional (hoy art. 75, inc. 11), sino que causaría un daño profundo en la esfera de los derechos patrimoniales todos, al alimentar esa grave patología que tanto los afecta: la inflación” (CS, Fallos: 333:447, consid. 150). Ello se conjuga con el principio según el cual la decisión de invalidar una norma comporta la última ratio del orden jurídico, a la que solo cabe acudir cuando no existe otro modo de salvaguardar algún derecho o garantía amparado por la Constitución, si no es a costa de remover el obstáculo que representan normas de inferior jerarquía (CS, Fallos: 312:2315; 330:855, 5345). Esta Procuración sostuvo en el dictamen del 31 de mayo de 2007, causa S.C.C. 732, L. XLI, “Checmarev, Alejandro c. YPF SA s/ indemnización enfermedad accidente” que “no resulta un fundamento válido para apartarse de la norma la mera referencia a la variación del índice de precios o al cambio de las condiciones económico-financieras, por tratarse de expresiones demasiado genéricas que carecen de entidad suficiente para conferir debido sustento a la tacha que se le endilga”. Por ello correspondería aplicar al caso las prohibiciones dispuestas que no permiten aplicar la indexación.

Este mismo criterio fue aplicado en varios fallos por la CS, se destaca entre otros “Yacimientos Petrolíferos Fiscales” (5), fallo en el cual la Corte explica que si bien la propia Corte había creado pretorianamente la solución de actualizar los créditos por medio de índices para mantener el valor del dinero, también era cierto que se dictó una norma (la Ley de Convertibilidad citada al comienzo de este trabajo) que hizo cesar toda actualización a partir del 01/04/1991, y que correspondía aplicar la misma. Este fallo es especialmente relevante en la materia dado que la Corte dice claramente que antes de este fallo había admitido la repotenciación de créditos: “por la fuerza de los hechos que imponían

la preservación de ciertos derechos amenazados por el proceso inflacionario. Así, la retribución justa (Fallos 301:319); la indemnización de las expropiaciones (Fallos 268:112) y fundamentalmente la propiedad (Fallos 298:466; 300:655; 301:759). Contemporáneamente se dejaron de lado limitaciones de carácter procesal otra sostenidas (Fallos 294:434; 295:937; 300:844; 301:102,319)”. Varios considerandos más adelante, la Corte explica que: “esta reseña de antecedentes resulta demostrativa de un proceso esencialmente cambiante y de la búsqueda por parte de este Tribunal de instrumentos idóneos a fin de proteger adecuadamente la concreta vigencia de los derechos constitucionales entonces quebrantados”. Para luego agregar que: “cabe recordar que es función de los jueces la realización efectiva del derecho en las situaciones reales que se presentan, conjugando los enunciados normativos con los elementos fácticos del caso (Fallos 302:1611), y en la tarea de razonamiento que ejercitan para indagar el sentido que corresponde acordar a las normas deben atender a las consecuencias que normalmente derivan de sus fallos, lo que constituye uno de los índices más seguros para verificar la razonabilidad de su interpretación y su congruencia con el todo del ordenamiento jurídico (Fallos 302:1284). En tal sentido, la inflación (hecho económico que está en la raíz de la necesidad de una actualización de los valores nominales de la moneda) ha sido señalada como disvaliosa en reiteradas manifestaciones de los poderes de gobierno materializadas, en definitiva, en la ley 23.928, y su repudio por la doctrina económica es, con diferencias de matices que no interesa indagar a nivel jurídico, prácticamente unánime. Ello permite asegurar que es indudable decisión de las autoridades políticas la contención de la inflación, y que en base a esa decisión corresponde que los jueces interpreten las disposiciones de aquellas autoridades, de modo de dar pleno efecto a la intención del legislador conforme lo indica conocida regla de interpretación (Fallos 296:22; 297:142; 299:93; 301:460). De allí, que si bien es cierto que la asociación entre derecho de propiedad y depreciación monetaria pudo elaborarse como defensa eficaz de los derechos patrimoniales en determinados periodos, no es menos exacto que su perduración *sine die* no solo postergaría disposiciones constitucionales expresas, como las del

(5) “Yacimientos Petrolíferos Fiscales c. Corrientes, Provincia de y Banco de Corrientes s/ cobro de australes” CS, 03/03/1992, Fallos 315:158.

art. 67, inc. 10 [hoy art. 75, inc. 11] de la CN, sino que causaría un daño profundo en la esfera de los derechos patrimoniales todos, al alimentar esa grave patología que tanto los afecta: la inflación. No puede admitirse que los que fue solución de especie frente a un problema acotado temporalmente y en su configuración, en la que no incidieron normas como las que recientemente dictó el Congreso Nacional para procurar una moneda nacional apta, se trueque en vínculo estable, alterando así su naturaleza”.

En síntesis, el fallo “Yacimiento Petrolíferos Fiscales” muestra un claro quiebre en el cual la Corte Suprema explica que luego de la Ley de Convertibilidad se pasó de soluciones para casos particulares que admitían la repotenciación, al criterio vigente al día de hoy en que se considera válida la solución dispuesta por el Congreso Nacional y por ende no es legamente admisible la repotenciación o indexación salvo expresa disposición legal. Mismo criterio aplicó la Corte en “Yaciretá” (6), “López” (7) y “Chocobar” (8).

Como dato procesal relevante, consideramos necesario mencionar que en el citado fallo “Chocobar”, la CS dijo que: “las disposiciones de la ley 23.928, en tanto establecen el valor de la moneda y prohíben el cómputo de la actualización monetaria, tienen un indudable carácter federal que habilita el recurso extraordinario, desde que han sido dictadas por el Congreso en uso de las atribuciones previstas en el art. 75, inc. 11, de la CN [causas: D.354.XXIV “De la Cruz de Sessa, Adela M. c. Sessa, AJ”; I.66.XXIV “Inmobiliaria del Plata SAIFICAM y otro c. Vialco SA” y A.179. XXIV “Acopionor SA s/ concurso preventivo”, falladas (la primera) el 30 de noviembre de 1993 y las restantes el 9 de junio de 1994]”. Habilitando de esta forma el recurso extraordinario en materia de reclamos contra la indexación de las obligaciones. Asimismo, dijo que: “con refe-

(6) “Entidad Binacional Yaciretá c. Provincia de Misiones”, CS, 19/05/1992, Fallos 315:992.

(7) “López, Antonio M. c. Explotación Pesquera de la Patagonia s/ accidente-acción civil”, CS, 10/06/1992, Fallos 315:1209.

(8) “Chocobar, Sixto C. c. Caja Nacional de Previsión para el Personal del Estado y Servicios Públicos s/ reajustes por movilidad”, C. 278. XXVIII, CS, 27/12/1996, Fallos 319:3241.

rencia al texto vigente a partir del 1º de abril de 1991, esta Corte ha sentado (...) que la voluntad del legislador al sancionar la ley 23.928 fue dar un paso audaz para superar la crisis prolongada que abatía al país e implementar un mecanismo de desindexación de la economía que eliminara un fenómeno considerado perverso, como lo era trasladar al mes siguiente, de manera automática, la suba de precios del mes anterior (conf. causa S.779.XXVIII, “Steinman, Santiago c. Sarrille, Pedro J.”, fallada el 20/08/1996, cons. 6º; voto concurrente de los jueces Nazareno, Fayt y Vázquez, consids. 9º a 12”).

Continuando con el fallo “Netoc”, destacamos que el Superior Tribunal de Córdoba explica que en el caso que le toca examinar no se puede aplicar una tasa de interés pues no hay mora (el deudor fue pagando mes a mes por medio de una consignación judicial pues el acreedor se negaba a recibir el pago), y que el largo plazo del contrato y la negativa a renegociar las prestaciones dinerarias hacían especialmente grave el desbarajuste de las prestaciones de un contrato conmutativo. Es en virtud de lo dicho que el Tribunal fundamenta el fallo en la “buena fe contractual y ejercicio regular de los derechos” expresando que: “bajo elementales estándares de equidad, no es posible avalar la posición de la parte actora, quien pese a haber acordado que si hubiese inflación el arrendamiento estaría sujeto a una cláusula de indexación, se ampara en la prohibición legal logrando de ese modo pagar un canon locativo francamente irrisorio, en desmedro del derecho de la contraria de obtener una contraprestación que se concilie con el valor que el arriendo representaba al tiempo en que nació la obligación. En una palabra, en el caso en anatema, la aplicación de las normas que prohíben la indexación conduce a una respuesta jurídica claramente inequitativa que desampara al acreedor, enriquece indebidamente al actor, y carece de toda razonabilidad”.

El Superior Tribunal es claro en el sentido de que lo que está en juego en el fallo no es la declaración de la inconstitucionalidad de la prohibición de indexación como regla general sino por el contrario principios fundamentales como la buena fe y equilibrio en los contratos conmutativos cuando dice que: “en el supuesto de que la estricta observancia de la cláusula de ajus-

te convenida arroje resultados excesivamente onerosos para el locatario, podrá ser revisada bajo los mismos parámetros de equidad y justicia que guían este pronunciamiento”.

Finalmente, para que no quede duda alguna que el Superior Tribunal ha buscado sentar una doctrina en materia de inconstitucionalidad de la prohibición de indexación, sino que ha recurrido a este remedio por las particularidades del caso, cabe destacar que el fallo deja sentado que: “partiendo de la ya señalada premisa de que la declaración de inconstitucionalidad se erige como un remedio extremo y excepcional al que solo cabe acudir en aquellos supuestos en los cuales ninguna otra solución razonable pueda deducirse de la propia normativa puesta en tela de juicio (CS, Fallos: 314:407; 326:2692; 327:831), *estimo necesario advertir que el temperamento que se propone como correcto solo alcanza al singular caso puesto en tela de juicio en esta oportunidad*” (el destacado nos pertenece).

En síntesis, de la jurisprudencia relevante de la Corte Suprema, y del fallo del Superior Tribunal de Córdoba, se sigue que la prohibición de indexar está vigente. Lo dicho no es óbice a que, como cualquier otra norma, si la Justicia detecta un abuso, actúe en consecuencia. En otras palabras, no se puede emitir valores negociables o celebrar contratos financieros cuyo capital sea indexable salvo las excepciones que pasamos a comentar.

Por último, es importante destacar que tema aparte es la posibilidad de obtener una sentencia por confiscatoriedad del Impuesto a las Ganancias (u otro tributo nacional o provincial) por la inexistencia de la aplicación del ajuste por inflación. Cabe recordar que la Corte Suprema en el *leading case* “Candy” (9) reconoció que si se puede probar la existencia de confiscatoriedad (en el caso “Duggan Trocello” (10) la CS estableció que el amparo no era la vía idónea por no existir la amplitud de debate y prueba adecuada) se podría obtener la repetición de aquella porción del impuesto que sea confiscatoria.

(9) CS, 03/07/2009, “Candy SA c. AFIP y otro”, Fallos 332:1572.

(10) CS, 30/06/2005, “Santiago Dugan Trocello SRL c. Poder Ejecutivo Nacional-Ministerio de Economía s/ amparo”, Fallos 328:256.7

III. Excepciones a la prohibición de indexación

Son excepciones a la prohibición de indexar las siguientes:

III.1. Leasing sobre bienes muebles registrables y préstamos prendarios

El art. 105 de la ley 27.467 exceptúa: “a los contratos de *leasing* sobre bienes muebles registrables y a los préstamos con garantía prendaria, a los que podrá aplicárseles el coeficiente de estabilización de referencia (CER) contemplado en el art. 4º del dec. 214 del 03/02/2002. Los contratos y préstamos podrán denominarse en unidades de valor adquisitivo actualizables por el CER, ley 25.827 (UVA)”.

Tal como claramente surge de la norma, se puede indexar o denominar en UVA (lo que conlleva tener un capital que se indexa) a los contratos de *leasing* sobre muebles registrables (p. ej., automotores de todo tipo incluyendo autos, camiones y motos; maquinaria agrícola, aeronaves, buques). Esta norma excluye tanto al *leasing* inmobiliario como cualquier otra indexación que no sea por CER o la denominación en UVA. En otras palabras, no estamos frente a una disposición que permite indexar libremente los contratos de *leasing*, sino solo para los *leasing* mobiliarios y con una indexación por CER o UVA.

Cabe mencionar que el CER o “Coeficiente de Estabilización de Referencia”, es un índice de ajuste diario, elaborado por el BCRA y para su elaboración se toma como base las variaciones del Índice de Precios al Consumidor (IPC) elaborado por el INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos). Por su parte, las UVA o Unidades de Valor Adquisitivo son instrumentos creados por el BCRA como unidad de ajuste que equivale a la milésima parte del costo promedio de construcción de un metro cuadrado promedio entre 6 Ciudades Argentinas, actualizado diariamente por el CER (11). (Com. A 5945 BCRA). Asimismo, hacemos notar que no se deben confundir las UVA con las UVI o Unidades de Vivienda que también son instrumentos de ahorro, préstamos e inversión, con la diferencia

(11) Comunicación BCRA “A” 5945 del 08/04/2016.

que su actualización será mensual y de acuerdo con el Índice del Costo de la Construcción (ICC) para el Gran Buenos Aires que publica el INDEC.

En síntesis, está permitida la actualización de contratos de *leasing* mobiliario por CER o mediante la denominación en UVA.

III.2. Títulos públicos

El art. 1º del dec. 1096/2002 (ratificado por la Ley de Presupuesto del 2003) exceptúa a los valores negociables, con plazo no menor a 3 meses, que emitan Gobierno Nacional y el BCRA de la prohibición de indexación.

Por su parte, el art. 1º del dec. 1733/2004 (ratificado por art. 7º de la ley 26.017) exceptúa a los títulos públicos que se emitan como consecuencia de la operación de reestructuración de deuda dispuesta en el art. 62 de la ley 25.827 (esto es, la deuda contraía antes del 31/12/2001).

Por su parte, el art. 52 de la ley 26.078 extendió esta excepción a indexar a los títulos públicos provinciales que cuenten con la autorización prevista en el art. 25 y al ejercicio de las facultades conferidas por el primer párrafo del art. 26 ambos de la ley 25.917 (denominada “Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal”) (12).

(12) Estos artículos disponen: art. 25, Los Gobiernos Provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de los Municipios, para acceder a operaciones de endeudamiento con organismos que no pertenezcan al Sector Público no Financiero, elevarán los antecedentes y la documentación correspondiente al Gobierno nacional, que efectuará un análisis a fin de autorizar tales operaciones en consonancia con las pautas contenidas en el marco macrofiscal al que hace referencia el art. 2º y siendo condición necesaria para la autorización que la jurisdicción solicitante haya cumplido con los principios y parámetros de la presente ley. El Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal pondrá a disposición del Gobierno nacional la situación de cumplimiento de cada jurisdicción. Los Gobiernos Provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de los Municipios podrán acceder a operaciones de endeudamiento provenientes de programas con financiamiento de Organismos Multilaterales de Crédito y de programas nacionales, siempre que el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal no informe incumplimiento de los principios y parámetros de la presente ley. El Gobierno nacional implementará un tratamiento diferenciado para el análisis de las operaciones de reestructuración y amortización de la deuda del presupuesto en ejecución. El Gobierno nacional establecerá normativamente los procedimientos y los plazos para la auto-

En síntesis, sin perjuicio de que el Estado nacional podría emitir nuevas normas para exceptuarse de las restricciones a la indexación del capital, hoy en día pueden emitir títulos públicos indexables el Estado nacional (incluyendo BCRA) para su deuda a más de tres meses de plazo, por títulos que se canjeen por deuda anterior al 31/12/2001 y títulos de los Estados provinciales en la medida en que cuenten con la aprobación del Estado nacional.

III.3. Depósitos y préstamos dados por entidades financieras

El art. 27 del dec. 905/2002 (ratificado por art. 71 de la ley 25.827) exceptuó: “... la regla que quizás no figure en pauta después de ... nuevas imposiciones en entidades financieras y las nuevas operaciones crediticias de tales entidades a partir (del 01/06/2002), a las que se les podrá aplicar el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) instituido por el art. 4º del dec. 214/2002...”. En concreto, las entidades financieras pueden dar préstamos ajustables por CER (13). Una vez más insistimos, no significa

rización de las operaciones de endeudamiento. (art. 26, párr. 1º). El Gobierno nacional, a través del Ministerio de Economía y Producción, podrá implementar programas vinculados con la deuda de aquellas jurisdicciones que no cuenten con el financiamiento correspondiente, en tanto observen pautas de comportamiento fiscal y financiero compatibles con esta ley. Los programas se instrumentarán a través de acuerdos bilaterales, en la medida de las posibilidades financieras del Gobierno nacional y garantizando la sustentabilidad de su esquema fiscal y financiero, y el cumplimiento de sus compromisos suscriptos con Organismos Multilaterales de Crédito.

(13) El INDEC explica en el documento relativo a la metodología para calcular el CVS que: “En virtud de lo dispuesto por el dec. 762/2002 del Poder Ejecutivo Nacional, el Instituto Nacional de Estadística y Censos comenzó a elaborar un Coeficiente de Variación Salarial (CVS) que se utilizará para la actualización del valor de los contratos contemplados en ese instrumento legal. El CVS se obtiene mediante la transformación en tasas diarias del Índice de Salarios (IS), cuya periodicidad es mensual. ... El indicador ha sido diseñado para obtener estimaciones a nivel general y de tres sectores (privado registrado, no registrado y público), las desagregaciones mayores se utilizan únicamente a fines de cálculo. El Índice de Salarios estima a partir de la comparación de meses sucesivos las variaciones de los salarios tanto del sector público, como del privado en cada mes. Para la obtención de los salarios se efectúa una encuesta de periodicidad mensual a las Empresas del Sector Privado y se recaba información

que son libres para indexar de cualquier forma, sino aplicando el CER.

III.4. Títulos fiduciarios

También están exceptuados por el art. 27 del dec. 905/2002 (ratificado por art. 71 de la ley 25.827) “los títulos de deuda o certificados de participación emitidos por el fiduciario de fideicomisos financieros ... siempre que los bienes fideicomitados sean préstamos u otros créditos respecto de los cuales sea de aplicación el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) o el Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) de conformidad con las disposiciones legales en vigencia; en cuyo caso los títulos de deuda o los certificados de participación podrán ajustarse por dichos coeficientes en la medida de su aplicación a los préstamos u otros créditos afectados a los fideicomisos...” Destacamos que el CVS es un índice basado en la comparación de meses sucesivos, las distintas variaciones de los salarios, tanto del sector público como privado creado por el dec. 762/2002 que exceptuó ciertas obligaciones pesificadas del ajuste por CER (14).

En síntesis, los títulos fiduciarios solo podrán actualizarse por CER o CVS cuyo activo subyacente sean créditos que se actualicen por estos mismos índices.

III.5. Préstamos hipotecarios y financiación de saldos de boletos

Luego de varios años de no haber novedades en la materia, hubo una muy relevante. Nos

mediante los circuitos administrativos correspondientes del Sector Público. Respecto del Sector Privado No Registrado se ha realizado una estimación de la evolución de sus salarios sobre la base de la información obtenida mediante la Encuesta Permanente de Hogares (EPH).¹⁴

(14) El citado decreta que se exceptúa de la aplicación del CER a todos aquellos préstamos otorgados a personas físicas transformados a Pesos por el dec. 214/2002 que tengan garantía hipotecaria sobre vivienda única, familiar y de ocupación permanente; préstamos con o sin garantía hipotecaria, originariamente convenidos hasta la suma de USD 12.000; y préstamos con garantía prendaria originariamente convenidos hasta la suma de USD 30.000. Adicionalmente, exceptuó a los contratos de locación de inmuebles cuyo locatario fuere una persona física y el destino de la locación fuere el de vivienda única familiar y de ocupación permanente.

referimos al dec. 146/2017, que en sus considerandos explica que “se considera necesario exceptuar a los préstamos hipotecarios, a los títulos valores con o sin oferta pública y a los contratos de obra o aquellos que tengan por objeto el desarrollo de actividades relacionadas con la construcción, comercialización y financiamiento de inmuebles, obras de infraestructura y desarrollos inmobiliarios, de lo dispuesto en los arts. 7º y 10 de la ley 23.928 y sus modificatorias, permitiendo de esta manera la aplicación de determinados índices de actualización en las sumas de pesos que corresponda pagar, sujetándolo a ciertas condiciones para su aplicación”. En el siguiente punto veremos el caso de los valores negociables (claramente la más relevante de las excepciones previstas) y en el punto subsiguiente veremos los contratos de construcción.

En lo que hace a los préstamos hipotecarios, el art. 5º del dec. 146/2017 establece en su inc. a) (en su redacción dada en 2018 por el art. 128 del a ley 27.444 de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación) que quedan exceptuados de la prohibición de indexar los siguientes instrumentos: “Préstamos con garantía hipotecaria, de conformidad con lo establecido en los arts. 2205 y ss. del Cód. Civ. y Com. y financiaciones de saldo de precio de boletos de compraventa de terrenos, lotes o parcelas u otros inmuebles que cumplan con los requisitos establecidos en el art. 1170 del Cód. Civ. y Com. A los instrumentos enumerados en el presente inciso, podrá aplicárseles el coeficiente de estabilización de referencia (CER) previsto en el art. 4º del dec. 214 del 3/02/2002”.

A los fines de evitar toda duda cabe mencionar que el art. 2205 del Cód. Civ. y Com. citado por la norma es el que define a la hipoteca como “el derecho real de garantía que recae sobre uno o más inmuebles individualizados que continúan en poder del constituyente y que otorga al acreedor, ante el incumplimiento del deudor, las facultades de persecución y preferencia para cobrar sobre su producido el crédito garantizado”. En otras palabras, no se trata de que las hipotecas que se pueden indexar tengan ninguna particularidad, sino que el legislador clarificó que al usar el término “hipoteca” no es otro que el definido por nuestro Cód. Civ. y Com.

Por su parte, el art. 1170 del Cód. Civ. y Com. intitulado “Boleto de compraventa de inmuebles” dispone: “El derecho del comprador de buena fe tiene prioridad sobre el de terceros que hayan trabado cautelares sobre el inmueble vendido si: (a) el comprador contrató con el titular registral, o puede subrogarse en la posición jurídica de quien lo hizo mediante un perfecto eslabonamiento con los adquirentes sucesivos; (b) el comprador pagó como mínimo el veinticinco por ciento del precio con anterioridad a la traba de la cautelar; (c) el boleto tiene fecha cierta; (d) la adquisición tiene publicidad suficiente, sea registral, sea posesoria”. Recordemos que acorde a lo dispuesto en el art. 2071 del Cód. Civ. y Com., “Para poder celebrar contratos sobre unidades construidas o proyectadas bajo el régimen de propiedad horizontal, el titular del dominio del inmueble debe constituir un seguro a favor del adquirente, para el riesgo del fracaso de la operación de acuerdo con lo convenido por cualquier razón, y cuya cobertura comprenda el reintegro de las cuotas abonadas con más un interés retributivo o, en su caso, la liberación de todos los gravámenes que el adquirente no asume en el contrato preliminar. El incumplimiento de la obligación impuesta en este artículo priva al titular del dominio de todo derecho contra el adquirente a menos que cumpla íntegramente con sus obligaciones, pero no priva al adquirente de sus derechos contra el enajenante”. Si bien esta norma fue inoperante por años (porque no había ninguna compañía de seguros que tuviera el producto aprobado por la Superintendencia de Seguros de la Nación), hoy es día es plenamente operativa, y constituye un resguardo del comprador.

El último párrafo del art. 5º del dec. 146/2017 dispone que además del CER las hipotecas y saldos de boletos “podrán denominarse en Unidades de Valor Adquisitivo actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia “CER”, ley 25.827 (UVA) o en Unidades de Vivienda actualizables por el Índice del Costo de la Construcción (ICC), ley 27.271 (UVI), de conformidad con lo establecido por el Banco Central de la República Argentina en las Comunicaciones “A” 5945 y “A” 6069, sus modificatorias y complementarias.

En resumidas cuentas, las hipotecas y las financiaciones de saldos de boletos de compra-

venta pueden ajustarse por CER o denominarse en UVA o UVI (15).

III.6. Valores negociables con o sin oferta pública por plazos no inferiores a 2 años

El citado art. 5º del dec. 146/2017 exceptúa en su inc. b) los “valores negociables con o sin oferta pública, por plazos no inferiores a dos [2] años, a los que podrá aplicarse el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) previsto en el art. 4º del dec 214 del 3/02/2002”. También se aplica en este caso la aclaración contenida al final del art. 5º en su último párrafo en el sentido de que estos instrumentos “podrán denominarse en Unidades de Valor Adquisitivo actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia “CER”, ley 25.827 (UVA) o en Unidades de Vivienda actualizables por el Índice del Costo de la Construcción (ICC), ley 27.271 (UVI), de conformidad con lo establecido por el Banco Central de la República Argentina en las Comunicaciones “A” 5945 y “A” 6069, sus modificatorias y complementarias.

Esta es claramente la más importante de las excepciones dado que “valores negociables” es un término definido en el último párrafo del art. 2º de la ley 26.831 de Mercado de Capitales que dispone que son “Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotas partes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares

(15) Cabe mencionar que el dec. 319/2020 dictado en el marco de la emergencia por la Pandemia de COVID-19 dispuso que hasta el 30 de septiembre del 2020 la cuota mensual de todos los créditos hipotecarios sobre viviendas únicas y los prendarios actualizados por UVA, no podrá superar el monto correspondiente a la cuota del mes de marzo del mismo año. Asimismo, se prevén facilidades para el pago de la diferencia entre el monto que hubiere debido abonarse según las prescripciones contractuales y el que efectivamente deberá pagarse por aplicación del congelamiento de las cuotas que se dispone.

a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren conforme la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio, letras hipotecarias y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados". Si la amplísima definición de "valor negociable" se le suma que la excepción a la prohibición de indexar es clara en el sentido de que son valores con o sin oferta pública, se sigue que cualquier persona humana o jurídica puede emitir un título que ajuste por CER o denominado en UVA o UVI con el solo requisito de ser a más de 2 años.

III.7. Contratos de obra o con objeto en construcción

Finalmente, el art. 5º del dec. 146/2017 exceptúa en su inc. c) los "contratos de obra o aquellos que tengan por objeto el desarrollo de actividades relacionadas con la construcción, comercialización y financiamiento de inmuebles, obras de infraestructura y desarrollos inmobiliarios, todos por plazos no inferiores a dos [2] años, a los que podrá aplicarse el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), previsto en el art. 4º del dec. 214 del 03/02/2002, o el Índice del Costo de la Construcción (ICC), para el Gran Buenos Aires que publica el INDEC, para vivienda unifamiliar modelo seis". Al igual que en los dos casos anteriores también se aplica en este caso la aclaración contenida al final del art. 5º en su último párrafo en el sentido de que estos instrumentos "podrán denominarse en Unidades de Valor Adquisitivo actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia "CER", ley 25.827 (UVA) o en Unidades de Vivienda actualizables por el Índice del Costo de la Construcción (ICC), ley 27.271 (UVI), de conformidad con lo establecido por el Banco Central de la República Argentina en las Comunicaciones "A" 5945 y "A" 6069, sus modificatorias y complementarias.

En el caso de los contratos de obra o aquellos que tengan por objeto el desarrollo de actividades relacionadas con la construcción, comercialización y financiamiento de inmuebles, obras de infraestructura y desarrollos inmobiliarios, los índices posibles además del CER, UVA, y UVI incluyen el Índice del Costo de la Construcción (ICC), para el Gran Buenos Aires que publica el INDEC, para vivienda unifamiliar modelo seis, pero siempre que el plazo sea mayor a 2 años.

IV. Indexación versus contratos en moneda extranjera o a tasa variable

Cabe destacar que no debe confundirse la indexación con la emisión en otra moneda que no sea el Peso o con la posibilidad de acordar un interés compensatorio a tasa variable, situaciones en las cuales podría haber protección frente a la inflación, pero que claramente en las cuales no estamos frente a la indexación o repotenciación del capital. De hecho, tal como lo dice el Superior Tribunal de Córdoba, la existencia de estas alternativas da más solidez a la prohibición de indexar puesto que si bien no son lo mismo, pueden proveer de algún nivel de protección.

Conforme el art. 765 del Cód. Civ. y Com., el deudor queda liberado de pagar una suma de dinero en moneda extranjera, si paga su equivalente en pesos. El citado artículo dispone: "La obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, al momento de constitución de la obligación. Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se estipuló dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas y el deudor puede liberarse dando el equivalente en moneda de curso legal" (16).

(16) Diferente es el caso de los depósitos en dinero que se rigen por el art. 1390 del Cód. Civ. y Com. que dispone que "Hay depósito de dinero cuando el depositante transfiere la propiedad al banco depositario, quien tiene la obligación de restituirlo en la moneda de la misma especie, a simple requerimiento del depositante, o al vencimiento del término o del preaviso convencionalmente previsto". Mismo comentario para los préstamos en dinero por parte de bancos que se rigen por los arts. 1408 y 1409 del mismo Cód. Civ. y Com. el art. 1408 intitulado "Préstamo bancario" dispone que "El préstamo bancario es el contrato por el cual el banco se compromete a entregar una suma de dinero obligándose el prestatario a su devolución y al pago de los intereses en la moneda de la

Frente a esta norma surge la pregunta de si la misma es de orden público y por ende por más que las partes acuerden en contrario estamos frente a una renuncia a un derecho que es inválida, o si la norma es meramente supletoria y las partes pueden acordar en contrario. Si bien la doctrina no ha sido unánime, lo cierto es que todos los fallos relevados sostienen que la norma es meramente supletoria y que las partes pueden estipular en contrario. En particular nos referimos a fallo “Prinzio” (17) en el que se establece: “(...) con la renuncia al pago por equivalente se fortalece la solución genérica que impone el Código tanto para estas obligaciones de dar moneda sin curso legal, como para todas las otras obligaciones de dar: deben cumplirse dándose al acreedor el objeto prometido. La posibilidad de pagar con el equivalente es en rigor una excepción sobre el orden legal y natural, que si el beneficiario la renuncia de ninguna manera se afecta el orden jurídico”. Y que “no existe norma alguna que establezca la indisponibilidad del párrafo final del art. 765. En consecuencia, la disposición correspondiente debe considerarse de carácter supletorio en virtud del principio general establecido por el art. 962 del mismo cuerpo legal y de la circunstancia de no poder afirmarse que ‘de su modo de expresión, de su contenido o de su contexto resulte su carácter indisponible’”. En síntesis, el fallo es claro en el sentido de que las partes puede acordar que dejan de lado la norma del art. 765 y, en ese caso, solo será aceptable el pago en dólares estadounidenses.

En otro fallo (18) de la Cámara Civil de la Ciudad de Buenos Aires, citando a Ossola y Lorenzetti, se expresa: “El art. 765 del Cód. Civ. y Com. no resulta ser de orden público, y por no resultar una norma imperativa no habría inconvenientes en que las partes en uso de la autonomía de

misma especie, conforme con lo pactado”. Y el art. 1409 intitulado “Descuento bancario” dispone que “El contrato de descuento bancario obliga al titular de un crédito contra terceros a cederlo a un banco, y a este a anticiparle el importe del crédito, en la moneda de la misma especie, conforme con lo pactado”.

(17) “Di Prinzio, Marcelo C. y otro c. Chiesa, Carlos J. s/ cumplimiento de contratos civiles-comerciales”, CNA-CyC de Junín, 14/02/2017.

(18) “A., J. A. y ot. c. P. M. SA s/ ejecución hipotecaria” CCCABA, Sala F, 10/2015.

la voluntad (arts. 958 y 962 del código citado) pacten (como dice el art. 766 del mismo ordenamiento), que el deudor debe entregar la cantidad correspondiente en la especie designada” (OSSOLA, Federico Alejandro en LORENZETTI, Ricardo L., “Código Civil y Comercial de la Nación Comentado”, Ed. Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2015, t. V, p. 126).

Finalmente, en el fallo “Odri” (19), en la misma línea que venimos comentando, se dispone: “Sin perjuicio de ello y a mayor abundamiento, debo señalar que aun cuando consideráramos aplicable lo dispuesto en este dispositivo, considero que la previsión en él contenida respecto de la posibilidad de liberarse el deudor de la obligación de dar sumas de dinero que no sean de curso legal en la Republica mediante la entrega del equivalente en moneda de curso legal no es una disposición de orden público. Así lo ha señalado la doctrina casi unánimemente” (20).

En síntesis, de la jurisprudencia citada es claro que las partes puede disponer en contrario y por ende acordar que a pesar de lo dispuesto por el art. 765 del Cód. Civ. y Com., los pagos deban hacerse necesariamente en dólares.

El punto que no debe perderse de vista es que lo que resulta legal es el pago en Dólares (si así se lo ha convenido) pero que es dudoso el caso en que se acuerda el pago en pesos y el ajuste a Dólares tiene finalidad indexatoria. En este sentido recordemos que en el ya citado fallo “Massolo” la CS ha dicho que: “se advierte que la aludida cláusula ... tiene un inequívoco propósito indexatorio de las obligaciones pendientes de pago, pues su objeto es estabilizar el valor de las prestaciones vinculándolo con el de una moneda extranjera, por lo que correspondería aplicar al caso la prohibición dispuesta por las mencionadas normas e invalidar la estipulación cuestionada de conformidad con lo establecido por los arts. 502, 953, 1038, 1047 y concordantes

(19) “Odri, María Rosa c. Coco Cantor SA s/ ordinarios, cobro de pesos, recurso de apelación” CACyC Córdoba 5ª, 24/06/2016.

(20) Destacamos que mismo criterio se desprende de los fallos de la CNCiv-, Sala F, “F, M. R. c. A., C. A. y otros s/ consignación” del 25/08/2015, y de la CNCom., Sala E, “Cernadas de Viale, Delia M. y otro c. Medicus SA s/ ordinario” del 29/08/2017.

del Código Civil, pues las disposiciones de las leyes 23.928 y 25.561 son de orden público y no pueden ser modificadas por la voluntad de los contratantes, más allá de su indudable naturaleza federal (conf. CS, Fallos: 315:1209; 316:2604; 317:605; 319:3241; 320:2786 y 328:2567)” (21).

V. Resumen final

En síntesis, en lo que hace al caso de valores negociables, de acuerdo con la doctrina y jurisprudencia a la fecha, solo se pueden emitir con cláusulas de indexación o repotenciación los siguientes:

1. Contratos de *leasing* mobiliario actualizables por CER o mediante la denominación en UVA.

2. Títulos públicos del Estado nacional (incluyendo BCRA) para su deuda a más de tres meses de plazo, por títulos que se canjeen por deuda anterior al 31 de diciembre de 2001 y títulos de los Estados provinciales en la medida en que cuenten con la aprobación del Estado nacional.

3. Préstamos dados por entidades financieras ajustables por CER.

(21) “Massolo, Alberto J. c. Transporte del Tejar SA”, 20/04/2010. Fallos: 333:447.

4. Títulos fiduciarios actualizables por CER o CVS en la media en que su activo subyacente sean créditos que se actualicen por estos mismos índices.

5. Hipotecas y financiaciones de saldos de boletos de compraventa pueden ajustarse por CER o denominarse en UVA o UVI.

6. Valores negociables con o sin oferta pública que ajuste por CER o denominado en UVA o UVI con el solo requisito de ser a más de 2 años.

7. Contratos de obra o aquellos que tengan por objeto el desarrollo de actividades relacionadas con la construcción, comercialización y financiamiento de inmuebles, obras de infraestructura y desarrollos inmobiliarios, pueden ajustar por CER, UVA, y UVI y por el Índice del Costo de la Construcción (ICC), para el Gran Buenos Aires que publica el INdEC, para vivienda unifamiliar modelo seis, pero siempre que el plazo sea mayor a 2 años.

Con relación a los restantes títulos valores y contratos de financiación, rige la prohibición e indexación establecida por la ley 23.928 de 1991, la cual se mantiene vigente y ha sido declarada como válida y constitucional por la Jurisprudencia en reiteradas oportunidades.