

VII Congreso Argentino de Derecho Concursal

V Congreso Iberoamericano sobre la Insolvencia

“Nuevos desafíos de la insolvencia al derecho”

4 al 7 de Octubre 2009 – Mendoza – Argentina

“Comisión 1”

El sobreendeudamiento del consumidor. Alternativas para su solución.

Breve interpretación económica del derecho orientada a resolver ciertas cuestiones pendientes de la LCQ, particularmente vinculadas con la implementación de los contratos financieros derivados, en un entorno de “consumo” y “crisis” ponderados.

por Federico Juan Manuel Mangold Moro¹

Abstract:

Nuestra firme convicción –recurrentemente sostenida- acerca de la imperiosa necesidad de la inmediata instauración en nuestro derecho positivo de un marco normativo relativo al “neteo” de posiciones en materia de contratos financieros derivados y de pases –identificado como *Ley de Netting-* y su/s consecuente/s regulación/es, tendientes a aportar seguridad jurídica a las contrapartes bajo un “Contrato Marco”, respecto a su “cierre” (liquidación) de posiciones: (i) diarias (mediante adecuación de márgenes de garantías) y (ii) definitivas (esencial, aunque no excluyentemente, vinculadas al riesgo de incumplimiento -y su ejecución frente al concurso y/o quiebra- de la contraparte contratante) constituyen un antecedente cardinal para su procedencia. Así, lo hemos reivindicado insistentemente². Así, lo ha entendido el legislador antes de ahora³. Así, lo reclama la más calificada doctrina⁴. Así, en el

¹ El autor es abogado – especialista en Economía, Finanzas y Mercado de Capitales - [J. Salguero 1230 –C1177AEX- Buenos Aires – Argentina – (5411) 4864 7786) email: fjm1mm@yahoo.com.ar - fecha de nacimiento 14/03/1960].

² Véanse, entre otros, nuestros: “*Las operaciones de Portage, los calls, los puts, los barbers, las contingencias contables y la esperada transparencia en los mercados de capitales*” (en: IV Jornadas de Institutos de Derecho Comercial, Corrientes, Argentina, septiembre 1996); “*Reflexiones en torno a los instrumentos financieros derivados y la idoneidad de las normas contables tradicionales para su publicidad*” (en: Jornadas Internacionales de Derecho Comercial – II Encuentro Uruguayo Argentino de Institutos de Derecho Comercial ; Colonia del Sacramento, Bastión del Carmen, Uruguay, mayo, 1997); informe para la “Fundación Etcheverry para la Investigación y Estudios Internacionales” presentado al 2do. Encuentro Uruguayo Argentino de Institutos de Derecho Comercial, Colonia del Sacramento, Uruguay, 1 a 3 de mayo de 1997, en *Derecho Concursal Argentino e Iberoamericano*, Ed. Ad Hoc.; Buenos Aires; *Derivatives – Normas Técnicas II*” (en: V Jornadas de Institutos de Derecho Comercial - Empresa y MERCOSUR, Rosario, Argentina, septiembre 1997); “*Demanda de Verificación de créditos por swaps sobre tasa de interés ¿?*”; (en III Congreso Argentino de Derecho Concursal y Primer Congreso Iberoamericano sobre la Insolvencia”; Mar del Plata, Argentina, noviembre, 1997); “*Derivatives. Normas técnicas III*” (en: Congreso de Derecho Comercial en homenaje al Centenario de la Universidad de La Plata, La Plata, Buenos Aires, Argentina, noviembre 1997); “*Algunas cuestiones interdisciplinarias sobre temas contables, tributarios y derivados del uso de instrumentos financieros derivados*” (en: VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa – *La Sociedad Comercial ante el Tercer Milenio*, Buenos Aires, Argentina, septiembre 1998); *Algunas cuestiones interdisciplinarias sobre temas contables, tributarios y derivados del uso de instrumentos financieros derivados II*” (en: VI Jornadas Nacionales de Institutos de Derecho Comercial, Pequeñas y medianas empresas en el MERCOSUR, aspectos societarios, contractuales, concursales e internacionales, San Martín de los Andes, Neuquén, noviembre 1998); “*Proyecto de Ley de reforma a la LCQ para la aplicación de contratos de derivados y pases*” (en: II Jornadas Argentino-Chilenas de Institutos de Derecho Comercial “*Comparación y armonización legislativa para los negocios y la integración*”, Mendoza, Argentina, 1999); “*Breve síntesis de los mas recientes aportes internacionales para la tutela de terceros en materia de derivados financieros*” (en: VIII Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina: *La protección de los terceros en las sociedades y en los concursos*, Mar del Plata, Buenos Aires, Argentina, junio 2000); “*Derivados Financieros y Concursos: Análisis del (i) proyecto de ley sobre aplicación de la ley de concursos y quiebras 24.522 a los contratos de derivados y pases, y (ii) del acuerdo marco para la realización de operaciones en derivados y pases*” (en: II Congreso Iberoamericano de la Insolvencia, Héctor Cámara – Francisco Quintana Ferreyra – IN MEMORIAM, La Cumbre, Córdoba, octubre 1999); “*Actualización de conceptos relativos a la inminente sanción de reforma legislativa en materia de derivados y netting – Análisis del Proyecto*” (en: VII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y del Empresa, Rosario, Argentina, Octubre 2001). Hay publicación disponible.

³ Sesiones Ordinarias 2000 – Orden del Día n° 1712 – Comisiones de Legislación General y Justicia – María del Carmen FALBO (20, noviembre 2000), termino del art. 113: 11 de diciembre de 2000, SUMARIO: Ley 24.522, sobre concursos y quiebras. Modificación. Falbo y otros. (2.884-D-2000) Dictamen de las Comisiones.

⁴ Entre otros: ALEGRIA, Héctor: “*Legislación y proyectos sobre derivados y netting*” (en: Comité de Abogados de Bancos, Buenos Aires, 23-08-05); OYUELA, Francisco & CORBACHO, Carolina: *Derivados bursátiles y derivados over the counter (OTC)* (en: *Cuestiones complejas de derecho*

actual estado de cosas, el Mercado de Capitales Argentino adolece de un elemento de trascendencia visceral para la gestión empresarial en los tiempos que corren y, consecuentemente, “exporta” su instrumentación -en el mas ambicioso de los escenarios- toda vez ello deviene incompatible con los presupuestos económicos de los intereses en juego. El consumo -en exceso- impone un equilibrio –básicamente entre agentes financieros y consumidores constreñidos- auspiciosamente materializarse de verificarse nuestro reclamo en relación. Enseña y ratifica, persuasivamente aquí, la teoría de la eficiencia de las transacciones –Teorema de Coase⁵- lo contundente de sus postulados: los (altos) costos “implícitos” -de la pretérita operación asociados, fundamentalmente, a carencia de una “... ágil capacidad coactiva ...” para imponer el cumplimiento de la obligación debida por la contraparte [en nuestro caso frente al estado de insolvencia]- definitivamente nos excluyen en favor de mercados más “competentes”, generando desigualdades de las que el consumidor –sujeto pasivo de sus consecuencias- no se encuentra exento, en modo alguno, principalmente por ser el beneficiario de la “exorbitancia impagable” que de ello se sigue y naturalmente reclama un plexo normativo diferencial⁶.

Desarrollo de la ponencia:

Presuntamente, la carencia de regulación y la especulación habida mediante los –supuestamente, *novedosos*- instrumentos financieros derivados, imperantes en “*esta época globalizada*” surgen como causa fin para la “*muerte del capitalismo*” y del presunto *lazaire faire* que lo direccionaría, guiado de la “*mano invisible*” del mercado, han potenciado el consumo a límites estrafalarios, de ello y con ello: crisis.

La economía y la historia –esencialmente cíclicos- nos recuerdan ciertos aspectos, que mueven estas consideraciones liminares. Explayamos.

Macroeconómicamente, pueden evidenciarse las variables en juego -desde un punto de vista gráfico- utilizando el denominado “esquema bañera”, en el cual se daría la convergencia de dos grifos nutrientes de recursos (ahorros e impuestos) y dos desagües de aquellos (gastos de inversión y de gobierno, respectivamente) de cuya oportuna -y naturalmente estratégica- adecuación se obtiene un escenario de pleno empleo con inflación razonablemente acotada.

Visión Keynesiana del asunto, por el cual el nivel general de la actividad económica estaría determinado por el nivel general de los gastos de consumo y de inversión, sobre los cuales influyen los diversos gobiernos mediante sus políticas de gastos propios e impuestos pero, principalmente, mediante las tasas de interés, de cuyo comportamiento se supeditaría la inversión, toda vez que las altas tasas las desalientan y las bajas las estimularían.

Vale decir que “... una vez que la economía este en pleno empleo, debemos mantener los ahorros y los impuestos iguales a los gastos de gobierno y a la inversión...” siendo que cualquier variación a esta situación generará inflación o desempleo.

mercantil moderno, PIAGGI, Ana (directora), LexisNexis, Buenos Aires, 2007, págs.. 113 y ss.); LUEGMAYER, Sebastián: “*Lineamientos básicos para la sanción de la legislación sobre netting en la Argentina*” (en: Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones [RDCCO] - n° 228 – LexisNexis – Buenos Aires, Enero/Febrero 2008, págs. 109 y ss); GERSCOVICH, Carlos & VAZQUEZ ACUÑA, Martín G.; *Instrumentos Derivados – futuros, forwards, opciones y swaps – pesificación, reglamentaciones cambiarias y aspectos concursales*; Abeledo Perrot; Buenos Aires; 2008, págs. 259 y ss..

⁵ COASE, Ronald, economista británico nacido en 1910, nacionalizado estadounidense, premio Nobel de Ciencias Económicas en 1991, por el descubrimiento y clarificación del significado de los costes de transacción y derechos de propiedad para la estructura internacional y el funcionamiento dela economía. En su análisis, Coase señaló una laguna habitual en economía: no considerar los costes de contratación y gestión. El teorema de Coase sostiene que: “Si las transacciones pueden realizarse sin ningún coste y los derechos de apropiación (propiedad) están claramente establecidos, sea cual sea la asignación inicial de esos derechos se producirá una redistribución cuyo resultado será de máxima eficiencia” (conf. HUIDOBRO CORBETT, Sergio; *Justicia y economía*; en Revista de Derecho de la Empresa [RDE], n° 4 – Octubre/Diciembre 2005 – LEGIS – Bogotá – Colombia – 2005, págs. 25 y ss..

⁶ Pueden consultarse entre otros calificado a portes citados a lo largo del presente trabajo, las tesis de: MOLINA SANDOVAL, Carlos , *La tutela del consumidor desde la óptica concursal*; ED 208-796; MAFFIA, Osvaldo; *Procedimiento especial, solo que sin procedimiento especial para los pequeños concursos*; ED 165-1226; FAVIER DUBOIS, Eduardo; *Pequeños concursos: ¿regla o excepción?*; en *Doctrina Societaria y Concursal*; t. XIII, n° 167; octubre 2001; pág. 400 y ss.; entre otros.

Se ponderaba el ahorro y no se refería al consumo aislado, sino consecuencia de aquel, pues no se lo estimulaba entonces, mediante los diversos componentes financieros con que se lo ha verificado en la actualidad. Ya volveremos sobre éste tópico al referenciar las recomendaciones de Basilea, entre otras.

Volviendo al tema de las tasas de interés y, particularmente su trascendencia en el marco de la actividad económica y el consumo, tenemos por verificado que el gobierno norteamericano -durante el período 2001-2004- llevo las mismas a parámetros cercanos al 1%, como corolario de lo cual se incrementaron, sensiblemente, las inversiones en bienes raíces, alentándose el consumo de bienes durables, fundamentalmente “línea blanca” y automotores.

En este escenario de actividad, el empleo se aproximaba a una media razonable y la inflación acompañaba.

Contexto en el cual debemos reflexionar acerca de las empresas y los consumidores, puesto que ambos se necesitan –recíprocamente- en términos de subsistencia.

Por caso, un robot puede fabricar un automóvil, pero jamás lo comprará.

Deviene imperioso “consumir” y alimentar la espiral de consumo que “retroalimenta” el circuito.

De lo cual, va de suyo que las empresas productoras de bienes y servicios suministran y se nutren de medios financieros –propios y/o ajenos- por imperio de los cuales seducen al consumidor, mediante diferentes políticas de “fidelización”, “membresías”, “pertenencias” y otras similares, orientadas todas ellas con idéntica finalidad, a alentar la compra venta de los bienes de las que son proveedoras y del circuito financiero que las sustenta.

Así, el consumo –ineludiblemente- se retroalimentará por medio de tarjetas de crédito y sofisticados instrumentos financieros de implementación crediticia cuyos cupones –“estandarizados”- serán securitizados (o titularizados) para retroalimentar el sistema.

Suerte semejante corrían los pagos “regulares” de hipotecas y otros “vehículos”.

El excedente de liquidez que llegaba a los mercados -provenientes de los países miembros del BRIC [Brasil, Rusia, India & China]- ya no podía ser canalizado por los bancos a “*los emergentes*” cuyos “*ratios de deuda*” se encontrarían saturados desde la década del 70, en adelante.

En consecuencia, se continua alentando el consumo para mantener el nivel de actividad económica, encausándose “crédito” a quien no “calificaba” para ello, guiados por políticas demagógicas que aspiraban lograr un nivel de igualdad, constitucionalmente consagrada y económicamente inexistente.

Las reflexiones que se vierten, no pueden omitir el hecho de reparar en los excesos habidos en la intermediación financiera, fundados en expectativas concretas de rentabilidades exorbitantes, generadas en razón de los “apalancamientos” (*leverage*) que, en la mas de las veces, “desbordaron” holgadamente los límites impuestos por las normas en la materia.

No puede tildarse de “nefasto” el apalancamiento en si mismo, pues no desconocemos su utilidad práctica. Es el exceso quien llega a desvirtuar actualmente el cometido que le es propio.

Sucede que la industria financiera, como sabemos y amen de la renombrada “burbuja⁷”, potencia su capacidad prestable –conocida como “creación de dinero bancario”- en una relación directamente

⁷ Una burbuja económica (también llamada “burbuja especulativa”, “burbuja de mercado”, “burbuja financiera” o “manía especulativa”) es un fenómeno bursátil que se presenta toda vez que se “negocia altos volúmenes a precios que difieren considerablemente de los valores intrínsecos”. Las causas de las burbujas siguen siendo un desafío para la teoría económica. Aunque se han sugerido muchas explicaciones, recientemente se ha mostrado que las burbujas aparecen incluso sin incertidumbre, especulación, o racionalidad limitada.⁵ Más recientemente, se ha propuesto que las burbujas pueden ser causadas por procesos de coordinación de precios o normas sociales emergentes. Debido a que, a menudo, es difícil observar los valores intrínsecos en los mercados de la vida real, las burbujas son a menudo identificadas solo en retrospectiva, cuando aparece una caída repentina en los precios. Tal caída es conocida como crash o el “estallido de la burbuja”. Tanto la fase de boom económico como la de recesión de la burbuja son ejemplo de un mecanismo de realimentación positiva, en contraste con el mecanismo de realimentación negativa que determina el precio de equilibrio en circunstancias normales de mercado. Los precios en una burbuja económica pueden fluctuar caóticamente y volverse imposible predecir solamente basándose en la oferta y la demanda. Entonces, una burbuja económica es un fenómeno que se produce en los mercados, en buena parte

proporcional al los activos que debe resguardar inmovilizados -“encaje”-. Esta circunstancia no es dable concebirla en modo alguno como “burbuja”, toda vez que es productividad.

Escenario asimilable se da en todos los órdenes de la vida económica. Cobrando sentido proseguir cualquier actividad hasta el punto en que el beneficio marginal de ella sea igual a su costo marginal.

Por ende –ejemplificativamente- si adquirimos una bolsa de cereales para sembrar, naturalmente, resultará esperable cosechar algo más que ello. En la banca, se corrobora similar escenario, como apuntáramos.

Entre tanto, crece el déficit, fundamentalmente de la balanza comercial y continúan fluyendo las remesas de dinero hacia los países centrales.

Llegaron así las hipotecas “NINJA” (“no income”, “no job”, “no assets”, que podríamos traducir como: otorgadas a personas sin ingresos, ni empleo fijo y sin propiedades) y “sub prime” (esto es considerada “de riesgo” por aquel a quien se concede); del mismo modo que hace una década lo hicieron los *bonos basura*, hace dos los *bonos cupón cero*, hace tres las radicaciones *off shore*, y así sucesivamente.

Podrían haberse amortizado los efectos de la pandemia mediante la *cobertura* en CSD [Credit Swaps Default, del inglés: seguros de incumplimiento de crédito] pero, los altos costos asociados a la eficiencia de la “ecuación” -léase elevadísimo riesgo de cobro por Teorema de Coase- los tornaron inviables⁸ y, compañías señeras en materia aseguradora, por caso AIG, no fueron capaces de instrumentar elementos “ad hoc” tratando el riesgo emergente de los derivados –en este caso de incumplimiento- como seguros tradicionales, cuando en realidad no lo son.

Así, resulta escasamente verificable, en términos de probabilidades, que si yo choco mi automóvil igual suerte corra el de mi vecino.

Contrariamente, hemos sostenido -hace un buen tiempo⁹- que los derivados son esencialmente un juego de suma cero, toda vez que por quien gana hay quien pierde y, por quien se “cubre” de las oscilaciones de los riesgos inherentes a la gestión empresarial (*hedging*) irremediamente, debe haber quien especula “arbitrando”. Ambos “players” aportan “liquidez” al mercado.

Llamativamente, en la actualidad, se repara exclusivamente en este último aspecto.

De ahí, que el tratamiento impositivo que se les dispense resulte sensiblemente más benigno para quien utiliza derivados con fines de cobertura, de quien lo hace arbitrando con miras a la especulación.

Las aseguradoras fueron incapaces de advertirlo.

Destaquemos que así funcionan los derivados desde sus cuatro componentes masters, esto es: opciones y contratos a futuros, a plazo y permuta -renombradamente conocidas como SWAPS- ciertos de los cuales, lejos de ser *recientes* –como se los rotula- ya se referencian en la obra de

debido a la especulación, que produce una subida anormal y prolongada del precio de un activo o producto, de forma que dicho precio se aleja cada vez más del valor real o intrínseco del producto. **El proceso especulativo lleva a nuevos compradores a comprar con el fin de vender a un precio mayor en el futuro, lo que provoca una espiral de subida continua y alejada de toda base actual.** El precio del activo alcanza niveles absurdamente altos hasta que la burbuja acaba *estallando* (en inglés *crash*), debido al inicio de la venta masiva del activo cuando hay pocos compradores dispuestos a adquirirlo. Esto provoca una caída repentina y brusca de los precios, llevándolo a precios muy bajos, incluso inferiores a su nivel *natural*, dejando tras de sí un reguero de deudas. Esto se conoce como *crack*. Se suele considerar que las burbujas económicas son negativas porque conllevan una asignación inadecuada de recursos, destinándose una buena parte de ellos a fines improductivos: la alimentación de la burbuja. Pero además, el crack con el que finaliza la burbuja económica puede destruir una gran cantidad de riqueza y producir un malestar continuado, como ocurrió con la tulipomanía holandesa, la Gran Depresión de los años 1930 y la burbuja inmobiliaria en Japón en los años 1990. Las burbujas financieras fueron estudiadas por Hyman Minsky, que las vinculó al crédito, a las innovaciones tecnológicas y a las variaciones del tipo de interés, valiéndole el galardón Nobel de Economía. Puede abundarse en KINDELBERGER, Charles; *Manías, pánicos y cracks – una historia de la especulación financiera*. Ariel Editora; Madrid.

⁸ Por caso ¿quién asegura “pasacasetes” en nuestro medio?, es a todas luces económicamente imposible de ampararse de tal contingencia atento la ola de robos de que son objeto.

⁹ Véase, entre otros: MANGOLD MORO, Federico Juan Manuel: “*Las operaciones de portage ...*” y “*La protección de los terceros ...*”; op. cit.

Aristóteles, la plenitud del Imperio Romano, China, Egipto y Arabia, desde hace algo así como 2400 años atrás¹⁰.

Desde que existe el riesgo –en todo emprendimiento- se justifica la existencia de los instrumentos financieros derivados, que tienden a su disminución.

Quien vende o provee un determinado bien y/o servicio, en razón de constituir la “razón de ser” de sus negocios, pondera la incertidumbre –endógena y/o exógena- de las variables que podrían afectar el resultado económico de su gestión y, con el fin de “calzar” los presupuestos configurativos de su estructura de costos, necesita asegurar sus “insumos” –esperablemente de manera previa- al tiempo de efectuar la transacción. Caso contrario, podrían quedar “descalzados” y no resultarles la misma económicamente provechosa.

Vale decir que, los derivados cobran razón de ser, en tanto los preceda la existencia del riesgo y no a la inversa, como pretende inducirse al afirmarse que éstos lo generan¹¹.

Puede decirse que desde todos los tiempos ha existido el riesgo y, por éste, derivados financieros, dotados de mayor o menor sofisticación.

Desde entonces, es resultaría también propio hablar de “globalización”. Naturalmente circunscripta a los límites comerciales circundantes. Desde los primeros albores de la mercantilidad ha habido globalización.

De no ser así ¿en virtud de que fenómeno hacemos nuestras modas y costumbres, legislaciones (vgr.: codificación), declaraciones de guerra (vgr.: al “eje”), recursos (vgr.: empréstito Baring de Rivadavia), educación (vgr.: ya desde DON José de San Martín, en el Regimiento de Murcia), crisis (vgr.: ’29, ’87, etc.) de contenido foráneo?, ¿cual fue el sentido de ponderar el descubrimiento de nuevos mundos y comercializar con ellos?, etc., etc., etc.

¹⁰ Interesados en el tema pueden consultar pormenorizado detalle de su evolución histórica en nuestro *Consideraciones jurídico económicas en torno a los contratos de derivados financieros*, en *Derechos Patrimoniales – Estudios en homenaje a la Profesor Emérito Dr. Efraín Hugo Richard*; Ed. Ad Hoc; Buenos Aires; 2001; pág. 229/273, Vol. 1.

¹¹ Abundamos: si comercializo aceite y comprometo la entrega de 1000 litros el día X-6 por \$-7, para poder reponer la materia prima (commodity) a un costo –de oportunidad y expectativa- sensiblemente inferior al “constitutivo” del precio de venta, de manera tal que me permita atender los costos incurridos (\$-4) y generar una renta adicional –en nuestro escenario de \$-2 (\$-6 menos \$-4) configurativa de la “existencia” empresarial, deberé “hacerme” de mis insumos a precios que habiliten con el resultado de mi “venta”, atender los costos incurridos, abonar las erogaciones comprometidas y obtener una utilidad marginal con antelación al día X-6, en que el insumo que por el que “cobra” y necesita reponer podría costarle \$-9. Recordemos que las utilidades son iguales a los ingresos totales menos los costos totales. El mantenimiento de esta “escena” –elemental, en términos de “Watson”- supone que debo “asegurarla” –preferible y necesariamente- al inicio de la vida temporal de la transacción, valer decir “cubrirme” (*hedgiarme*) mediante la adquisición del insumo “a futuro” de manera tal que mi “ecuación económica” cierre y mis “posiciones” (entre la compra de la materia prima/commodity y el producto final elaborado) sean rentables en el tiempo. Así funciona el mercado, desde siempre. Si yo importo juguetes y comprometo el envío de una remesa de dinero al exterior a fecha cierta con el objeto de honrar su pago “cierro mis posiciones” comprando la “divisa a término” o efectúo una “opción” sobre ella, (que me dará el derecho, mas no la obligación, de ejecutarla conforme la conveniencia de las variables en juego. De no ser así, podría ser objeto de un escenario similar al padecido por el productor artístico Ramón “Palito” Ortega, cuando organizo la venida a la Argentina del cantante Frank Sinatra que, prácticamente le costo los logros económicos de toda su carrera en mérito a las disparidades habidas entre la “divisa” comprometida (US\$) y la moneda local (\$) en los entre tiempos habidos entre la contratación y el “pago” La economía familiar –en la tesis de Becker- aporta lo suyo: si yo comercializo pizzas y preveo un alza en el precio de la harina, compraré éste insumo con el objeto de: no trasladar el “aumento” a los precios finales y/o obtener una renta diferencial. Si yo soy banco, comercializo dinero, y mi escenario no cambia sustancialmente: es decir si tomo depósitos a una tasa promedio de 7% (NA) necesito “colocar” el dinero –que, siendo “bancario” resulta incremental en relación directa al “encaje” como se ha señalado- a una tasa de interés sensiblemente superior, de manera que la diferencia entre la tasa “pasiva” (aplicable a depósitos) y la “activa” (referida a los préstamos, descubiertos, etc.) me permita atender mi estructura de costos y generar la renta propia de todo emprendimiento. Sencillamente, tenemos por verificado que.. La “mano invisible” es, la que “gobierna” el esquema tradicional apuntado y su función no es otra que la renta, evidenciada ya desde los orígenes de los primeros comerciantes de la historia, hasta la tesis de Rapaport que alimenta el “share holder value”, erigido como postulado sustitutivo de la comunión convergente que otrora aglutinara la *afectio societatis*, en la tendencia del *corporate governance*. Empero, un factor “adicional” también “gobierna”, desnaturaliza, somete e “inculpa” arrogándose la facultad de coordinar intereses superiores, e intentando componer, descomponer. Son los propios gobiernos. No han sido otros, sino ellos, los que han “inducido” tasas extremadamente reducidas en miras a “reactivar la economía” como hemos visto. Volviendo al tema de los contratos financieros derivados, podemos formular el planteamiento del tema y su función económica, a través del siguiente ejemplo. En cierta oportunidad se interrogó a un destacado empresario acerca de si tenía aseguradas sus fábricas y edificios por eventuales incendios. La respuesta, obvia, fue por la afirmativa. Seguidamente, se le preguntó por la existencia de seguros afectados a sus movimientos de tesorería, a la toma o colocación de fondos o a la suerte de sus insumos básicos. La respuesta, también obvia, fue por la negativa. Se le requirió a continuación, en torno a las probabilidades, su opinión respecto de ambas contingencias: ¿Qué es más factible?. ¿Las oscilaciones en las tasas de interés, la escasez de determinadas materias primas, o el infortunio de sus propiedades?. Ésta vez no contestó. Tal vez lo hubiera hecho, si hubiera podido conocer, que todas aquellas eventualidades que puedan afectar el resultado de la explotación y que se derivan de la incapacidad de la empresa para garantizar la estabilidad de un resultado –caracterizadores del riesgo económico de la gestión- tienen en los instrumentos financieros derivados una aproximación al grado de seguridad que se pretende. Los derivados financieros ofrecen entonces, un medio idóneo para “cubrirse” (de la jerga “*hedgearse*”) de las alteraciones inesperadas en los activos -financieros o no- debido a que permiten la adquisición, venta o permuta futura de los mismos, a un precio determinado en la actualidad con base a aquél subyacente que le sirve de referencia. Por ello, la cobertura de dicho riesgo justifica por sí misma la existencia de estos mercados. Puede abundarse en nuestro: “*Demanda de verificación...*”; op. cit.

¿No estaremos confundiendo “globalización” con inmediatez al atribuir a la primera acepción los efectos de vivir *on line* en merito a la segunda, y confiriendo a aquella *edad cronológica* de ésta?.

Similar línea argumental cabría formularse en lo atinente a la pretendida “regulación”.

No conocemos mercado mas regulado que el hipotecario estadounidense. Por caso, en éste se conciben créditos subordinados de las más diversa gradación, dando pie para una economía dependiente que en nuestro entorno, se agota no mas allá de la hipoteca en primer grado.

Regulación que abunda en razón de las recomendaciones habidas en virtud del régimen prudencial seguido de las Normas del Comité de Supervisión Bancaría de Basilea (I y II), entre otras directrices.

¿Qué paso entonces con Fannie Mae y Freddie Mac?

Exactamente el mismo fenómeno que, entre otras cuestiones y entre nosotros, se evidenció con las AFJP.

La mano visible del Estado –con su nefasto “*intervencionismo proteccionista*”, de extracción marxista, tendiente a la redistribución de las rentas y no del excluyente esfuerzo que las precede- ha sustituido la mano invisible del mercado, donde se pretende situar el supuesto fin de capitalismo.

Desenlace que, en su caso, podríamos remontar a la década del 70, época en que el presidente Nixon deshonoró el compromiso asumido en Bretton Woods de entregar –a quienes lo solicitaran, como hizo Francia- los excedentes habidos en su balanza comercial; amen de repasar en el hecho -no menor- que el motor del capitalismo se situaría, mas o menos contemporáneamente, en los inversores institucionales.

Grandes fondos de inversión cuya integración propietaria resultaría ser -nada más ni nada menos- que de los asalariados sobre quienes, una lectura marxista, situaría la “*célula*” propiedad de los medios de producción.

¿Vale decir que el impulso del capitalismo surgiría de las raíces del marxismo?

Recobra Einstein con su *relatividad* plenitud absoluta en la obra de Michael Albert *Capitalismo contra Capitalismo*.

No escasea regulación alguna en el comercio y las finanzas, pues ésta se erige como postulado esencial de su tráfico, ya desde la *lex mercatoria*, cuya virtualidad se pretende hoy estandarizar mediante normas.

La buena fe “*regula*” y hace al negocio, lo que éste al comercio, por haber imperado desde la antigüedad, con sus características propias.

No es que exista vacío regulatorio, toda vez que la *laguna* existente es de exposición contable, no de regulación.

Las *cuentas* se basan en parámetros carentes de idoneidad para reflejar la complejidad actual de las transacciones financieras. Máxime atendiendo a los volúmenes que las mismas comprometen diariamente.

Por caso, entre unos utilizan el principio *devengado* otros lo hacen por el *percibido*, y la uniformidad transaccional del comercio y las finanzas no se traslada a los números, habilitando una transparente valoración, ni de la gestión empresarial ni de los resultados financieros de estas que, en la mayoría de los supuestos se configuran OBS (“*off balance sheet*”, es decir fuera de balance) y OTC (*over the counter*, esto es entre particulares y al margen de los mercados, vale decir sin garantías institucionales).

Trabajan, entre tanto y entre otras, las: Financial Accounting Standards Board/Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB); Statements of Standards Accounting Practice/Normas Sobre

Prácticas Contables (SSAP); Bank For International Settlements/Banco de Pagos Internacionales (BIS); Internacional Financial Reporting Standards/Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS/NIIF) e Information Systems Audirt and Control Association/Asociación de Auditoría y Control de Sistemas de Información (ISACA) intentando arribar a las International Accounting Standards/Normas Internacionales Uniformes de Contabilidad (IAS /NIC's) con su consecuente -y ambicionada- armonía.

Hoy, nos rajamos las vestiduras en torno al *affaire* Lemhan Brothers, pero ya exhortamos esta falencia -allá por 1995- cuando estudiamos la *Cuenta Secreta* 88888 que le costara la vida a la centenaria Banca Baring¹².

Entonces advertimos que los balances, al igual que los trajes de baño –desafortunadamente- nos muestran algo importante, pero nos ocultan lo fundamental.

Supuestamente, la Sarbanes Oxley Act (off 2002)¹³ -cuyo tenor, volutivo o no, según se trate en materia de *Corporate Governance*- llegó para quedarse luego del jaleo Enron, sin embargo su falencia quedo demostrada en la sucesión de escandalosos episodios posteriormente evidenciados (vgr.: Société Générale; UBS, del año 2008). Ello se veía venir, ya desde Orange County, Banesto, Global Crossing, WorldCom, Metallgesellschaft, etc.

Exhortamos entonces en este sentido¹⁴ . Hoy insistimos en ello.

Actualmente, la máxima *cumpla o explique* sustituiría la mentada incompetencia contable.

Para ésta, cada CEO dará la pauta de reflejo económico de las actividades del ente que dirige según los estándares –legales, o no- que mejor se adecuen a ello.

Con lo cual, bien podría concebirse la idea que una empresa –que se dedique a la actividad docente- refiera que, para ella, el año tiene nueve meses, el mes esta dotado de veinte días, el día de cuatro horas y la hora de cuarenta y cinco minutos. Resultando absolutamente practicable en términos de razonabilidad y en este contexto, pese a las limitaciones que, en la materia, establecería nuestro Código Civil (Título 2 – *Del modo de contar los intervalos del derecho*).

En este sentido se alinea la más reciente legislación comparada ubicando, en cabeza de los directivos, la responsabilidad de establecer los modelos –contables y/o fácticos- que mejor revelen la realidad económica de la compañía que administran, circunstancia que los parámetros tradicionales no materializan.

Por caso, las *Reflexiones* de la Exposición de Motivos al Proyecto de Informe sobre la Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo *Modernización del Derecho de Sociedades y Mejora de la Gobernanza Empresarial en la Unión Europea – Un plan para avanzar, la Recomendación de la Comisión de elaborar un marco normativo sobre la negligencia sancionable y la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE relativas a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad y a las cuentas consolidadas*, entre otras, se ocupan de ello.

Podemos continuar interrogándonos acerca de ¿cual es la potestad de los gobiernos para establecer sus políticas monetarias, siendo los derivados -como adelantáramos- un juego de suma cero a nivel transnacional? y ello lo preocupa sobremanera. Particularmente frente a la incapacidad manifiesta

¹² Puede consultarse nuestro “Lineamiento de transparencia en los mercados de capitales”; hay publicación disponible en “*Sociedades y Concursos en el Mercosur*”; Ed. Ad Hoc; Buenos Aires, 1996, págs. 329 y ss., a cuya lectura remitimos.

¹³ La Ley Sarbanes Oxley, cuyo título oficial en inglés es *Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745* (30 de julio de 2002), es una ley de Estados Unidos también conocida como el Acta de Reforma de la Contabilidad Pública de Empresas y de Protección al Inversionista. También es llamada SOx, SarbOx o SOA. La Ley Sarbanes Oxley nace en Estados Unidos con el fin de monitorear a las empresas que cotizan en bolsa, evitando que las acciones de las mismas sean alteradas de manera dudosa, mientras que su valor es menor. Su finalidad es evitar fraudes y riesgo de bancarrota, protegiendo al inversor. Esta ley, más allá del ámbito nacional, afecta a todas las empresas que cotizan en NYSE (Bolsa de Valores de Nueva York), así como a sus filiales.

¹⁴ Op. cit. Nota 9.

de las diferentes administraciones públicas monetarias para “atender” los efectos exógenos que de ello se siguen¹⁵.

¿No fue, acaso, un destacado financista -frustrado filósofo, devenido filántropo- quien, *arbitrando* USD\$ 10 billones contra la libra esterlina a través de una sagas lectura del estado del Sistema Monetario Europeo (EMS) y de su Mecanismo de Tasas de Cambio (ERM), tomo diversas posiciones, mediante complejas transacciones en futuros y opciones, que dieron lugar al “*miércoles negro*” (16-09-92) llevando al quebranto al Banco de Inglaterra, quien nos daba entonces cátedra de ello y, hoy día nos exhorta -en su último libro- acerca de las particularidades del sistema?

Sistema en el cual se avizoran complejidades ínsitas en las entrañas de la crisis actual: los fideicomisos de consumo y el sobreendeudamiento del consumidor, que aquellos necesariamente conllevan, alentados por éstos, como señaláramos.

Sobre el particular, presta especial atención –mediante reformas a la ley Neiertz- la legislación francesa en su *Código de Protección de los Consumidores*, haciendo otro tanto Alemania, la Insol (*Principios y Recomendaciones del Consumer Debt Report*) y el Consejo de Ministros de Justicia de Europa a partir de la 26º Conferencia (*Resolución relativa a la búsqueda de soluciones jurídicas al problema del endeudamiento en una sociedad de crédito*).

Venimos sosteniendo que los contratos financieros derivados contribuyen –en gran medida- a paliar los efectos disvaliosos de la economía y las finanzas, habilitando una coherente integración de los intereses en juego.

Continuamos alentando, en ese sentido, la venturosa expectativa de su pronta materialización legislativa en nuestro ámbito¹⁶, particular –aunque no excluyentemente- en materia falencial, resguardo inexcusable para su inmediata implementación operativa. De ahí, ésta tésis.

Por lo demás, destacamos que las “crisis” evidencian, no solo dilaciones tildadas innecesarias –como la referida precedentemente- sino intereses espurios que muestran su costado mas vulnerable, desde aquellas.

El consumo, su eventual exceso –devenido en “sobreendeudamiento”- y su ulterior regulación, no resultan ajenos a este panorama. Ni pueden ser objeto de similar tratamiento concursal¹⁷.

Regularmente, la conciencia de los hombres “condiciona” sus actos y orienta sus conductas.

En el maremándum de hoy día, todo parece frágil y vulnerable, quitándole entidad y solvencia a la integridad de todos sus protagonistas.

Nadie se encuentra exento de “caer”, cuando la codicia y la ambición prosperan.

Los paradigmas mutan y los conceptos se adecuan a una realidad circundante.

Los operadores nos hacemos eco de ello, renuentes a nuestro pasado, que invariablemente devendrá “flexible”.

Carentes de contexto, sucumben magistrales legados -otrora diferenciales- que hoy asimilan sus efectos. Por caso, el habido entre “*iliquidez*” e “*insolvencia*”, que “se van” con Yadarola, alterando

¹⁵ Interesantísimo aporte en relación se sigue de la lectura de la reciente contribución que, en la materia, efectúa GERSCOVICH, Carlos & VAZQUEZ ACUÑA, Martín G.; en *Instrumentos ...*; op. cit.; a cuya lectura remitimos.

¹⁶ Interesados pueden recabar abstract en: http://www.aduananews.com.ar/index.php?view=article&catid=41%3AArchivo-doctrinas&id=730%3Aderivados-financieros-y-concursos&option=com_content&Itemid=54.

¹⁷ Acertadamente, sostiene la profesora Diana V. FARHI de MONTALBÁN: “*Debemos tener en cuenta que en el caso de consumidor insolvente las reglas de la quiebra en materia de desapoderamiento y liquidación de los bienes no pueden ser aplicadas a rajatabla, porque, de alguna manera resulta indispensable que conserve los elementos indispensables para continuar viviendo. La solución es también imprescindible porque las economías continentales, nacionales y regionales dependen en una gran parte del consumo interno...*”, en “*La insolvencia del consumidor: un problema social globalizado que debe preocupar a la comunidad*”; en *Cesación de Pagos y preinsolvencia*; en VI Congreso Argentino de Derecho Concursal y IV Congreso Iberoamericano sobre la Insolvencia, Rosario; ed. UNR y UCA, 2006, t. II, pág. 101 y ss..

sustancialmente el presupuesto objetivo falencial, hoy previsible de una instancia a la otra, y hasta reclamable¹⁸.

Hemos tenido oportunidad de pronunciarnos en torno a ello, exhortando la “proporcionalidad” que debe primar -y enfáticamente reclamamos¹⁹ en recurrentes ocasiones- entre los medios elegidos (sociedades comerciales), los propósitos tenidos en mira (objeto social) y los aportes por los que se pretende su materialización (capital social) habilitando una transparente diligencia, para todos los intereses conculcados en el funcionamiento de la economía moderna.

Economía que, lejos de ser concebida como “capitalista” se redefine a si misma como “de mercado” en la lectura de Galbraigh, que compartimos.

La correspondencia debida en la gestión prudente “*del buen hombre de negocios*”, necesariamente enlazada al resguardo de los derechos de terceros, así lo impone.

Hoy, no esta dotado el derecho de imperio suficiente para orientar estas conductas, esencialmente “éticas” y “morales”, pese a ser “fatal” protagonista de sus consecuencias.

No en vano sugerimos que en tiempos de colapso económico, la tendencia a “reactivar” mediante cuasi monedas –vgr.: *Patacones, Lecops*, etc.- en razón de ser esencialmente carentes de los atributos esenciales del dinero -concebido éste como tal, esto es dotado de aptitud como medio de “pago”, “cambio” y esencialmente en lo que atañe “reserva”²⁰- importaría una segura circulación que habría de generar un habito de consumo potencialmente nocivo. Desafortunadamente, vivimos sus consecuencias.

El desafío del futuro centrará su atención en la disparidad sobreviniente respecto la cuestión demográfica, el envejecimiento de la población y su nexa con el consumo, toda vez que el “... *achicamiento de la base en la pirámide de edades, sumado a la mayor expectativa de vida (...)* pondrá en duda la capacidad de sostener(lo)...” en corrección con el sistema en su conjunto, alentando mayores desequilibrios, entre los que no esta aislada la preocupación que nos congrega. Inquietud de hoy, constitutiva del planteo del mañana. Desde él, puede avizorarse que se tendrán por potenciados los efectos del consumo en una masa critica incremental.

Entre tanto, hoy proponemos *de lege ferenda*, se atiendan al menos ciertas cuestiones elementales en una futura reforma de la LCQ, con expectativa favorable de implementar a su corolario la eficiente materialización -en el ejido de nuestro territorio- de los contratos de derivados y pases, inexplicable debito legislativo que subsiste en la actualidad, muy a pesar de constantes y autorizados reclamos, a saber:

1. Modificar el texto del artículo 20 de la LCQ, en el sentido que si los contratos de derivados y pases están bajo un contrato en el cual se pueden resolver esos contratos y liquidarse en vías del concurso o quiebra, este contrato es respetado y consecuentemente se produce –a pedido de la otra parte- la liquidación al día del concurso, o quiebra.
2. Por otro lado, si hay varias operaciones pendientes al mismo tiempo, todas se liquidan, salvo que las partes hubieran convenido mantener una o varias de ellas. En caso contrario, se liquidan todas las operaciones, no solamente una o varias, sino –en principio- todas. Se exime el caso en que hubiera acuerdo de ambas partes para continuar alguna operación específica, situación que como sabemos, requerirá expresa autorización judicial.
3. Finalmente el tercer principio es aquel por el cual el saldo resultante de las operaciones es el saldo neto (Netting), es decir que se compensan las operaciones de signo inverso en cuanto a

¹⁸ En las modernas legislaciones concursales (el presupuesto objetivo de la cesación de pagos puede no ser necesariamente de público conocimiento) siendo reemplazado por el de “dificultades económicas” (entre las que se cuenta la “iliquidez”) concebidas como un estado patrimonial del deudor que no solo podrá ser actual, sino futuro, previsto como inminente. El deudor tiene el deber de solicitar la declaración de su concurso cuando conozca o hubiera debido conocer su estado de insolvencia, pero tiene la facultad de anticiparse a él” conf.: PEREYRA, Alicia Susana, *El concurso preventivo del consumidor (primera parte)*, con cita, en VI Congreso Argentino de Derecho Concursal y IV Congreso Iberoamericano sobre la Insolvencia, Rosario; ed. UNR y UCA, 2006, t.I; pág. 621 y ss.

¹⁹ Véase nuestro “*Capital Funcional*” en http://www.consejo.org.ar/congresos/material/2metropolitano/XII-MangoldMoro_corregido.pdf

²⁰ Puede ampliarse en: FERGUSON, Niall; *Dinero y poder en el mundo moderno – 1700/2000*; Ed. Taurus (Historia) – Madrid; 2001.

los valores que a una u otra parte pudieran haber correspondido, siempre que se trate de las mismas partes y por similares operaciones. Interpretamos que la readecuación –o la eventual derogación- del texto actual del artículo 25 de la referida Ley 17.811, arrojaría suficiente luz sobre el particular, toda vez que el cometido de la norma que postula derogar tutela el principio contrario a toda posibilidad de establecer “saldos netos”.

4. Ello, amen del tratamiento específico del consumidor y el pequeño concurso, dotándolo a éste de las particularidades propias de su especie.

A modo de epilogo:

Esta convulsión conceptual congrega algo más que consumidores²¹, banqueros, empresarios, gobiernos, economistas, abogados, concursables y concursados, pasivos, o no.

Agrupas apetencias irrefrenables de saciar instintos y necesidades no siempre conciliables²².

Allí, es donde viene a mi memoria lecturas del colegio secundario -de la mano de Sor Juana Ines de la Cruz- cuando recuerdo: “¿y cual es mas de culpar, aunque cualquiera mal haga, el que peca por la paga, o el que paga por pecar?”

Indudablemente, el *escenario* ésta cambiando y, con él, lo harán muchos de los tradicionales *interpretes*.

Queda en nosotros la inquietud, permanente, que habilite arrojar algo de luz, para lo cual nos encomendamos al Señor, como siempre lo hacemos, requiriendo su Luz.

Entre tanto los mortales, al igual que las fotografías, continuaremos revelándonos en una constante oscuridad.

Que nos mate la soberbia de pretender -en las tinieblas- un rumbo inconsistente, terquedad asimilable a la leyenda del Almirante.

Éste, advertido por su vigía de una emergencia fundada en que a 1500 mts. había una luz en la oscuridad, sobre proa, y que iban irremediamente a una colisión, instruye al mismo que se comunique –urgentemente- con la nave imponiéndole la orden de alterar el rumbo de aquella. Recibe como respuesta que el rumbo debería modificarlo el buque al mando del almirante quien, ante estas circunstancias, exclama enfurecido al vigía que transmita que ¡quien habla es uno de los comandantes de mas alto rango de su Majestad, el mismísimo Sir. Percy Williams!. Recibe como respuesta -indiferente- del interlocutor –quien se identifica como marinero de segunda Tom Smith- que le tiene sin cuidado, al tiempo que ordena que corrija el rumbo y que solo faltan 500 mts. para el impacto. Irritado, el almirante manifiesta ser quien esta a cargo de un buque de acero, de 45.000 toneladas, propiedad de imperio, insistiendo en que se aparten ya mismo de su rumbo. Recibe como responde una intimación a corregir el rumbo -propinada por el invocado marinero de segunda- quien, por lo demás, advierte ser el “comandante” de un faro de muchísimas toneladas de hormigón armado. El almirante corrigió su rumbo.

Estamos, aún, a tiempo de imitarlo. No nos dejemos estar.

Federico Juan Manuel Mangold Moro
Abogado

²¹ Destacamos que la referencia al consumidor efectuado a lo largo del presente trabajo supone excluyentemente la figura del individuo no comerciante, profesional y/o empresario, vale decir aquel que, “consume” –en exceso, o no- en el marco de su salario y /o ingreso “regular”, “acotado”, “periódico” y temporalmente “finito”, siendo el otro escenario objeto de una regulación diferente, constitucionalmente consagrada.

²² Recomendamos, en relación con este tema, acceder al valioso aporte de PARTNOY, Frank *Codicia contagiosa – la plaga que amenaza desde sus cimientos los mercados financieros y la economía mundial*; Ed. Ateneo; Buenos Aires; 2003, de inestimable valor práctico a la hora de interiorizarnos mas a fondo con la cuestión.