



Poder Judicial



COMMODITIES SA C/ A3 MERCADOS SA S/ DEMANDA ORDINARIA

21-02976754-5

Juzg. 1ra. Inst. Civil y Comercial 1ra. Nom.

Nro.

ROSARIO, 21 de Julio de 2026

Y VISTOS:

Estos autos caratulados "**COMMODITIES S.A. c/ A3 MERCADOS S.A. (antes MATBA ROFEX S.A.) s/ DEMANDA ORDINARIA**" CUIJ N° 21-02976754-5, en trámite por ante este Juzgado de Primera Instancia de Distrito en lo Civil y Comercial de la Primera Nominación de esta ciudad de Rosario, venidos a despacho a fin de dictar sentencia definitiva;

DE LOS QUE RESULTA:

COMMODITIES S.A. promueve demanda ordinaria contra **MATBA ROFEX S.A.** -hoy **A3 MERCADOS S.A.**- pretendiendo la repetición del pago que afirman haber efectuado sin causa jurídica, por la suma de pesos mil ciento sesenta y cinco millones seiscientos trece mil quinientos sesenta y cinco (\$ 1.165.613.565), comprensiva de capital e Impuesto al Valor Agregado, con más intereses desde la fecha de cada pago y hasta su efectiva restitución, y las costas del proceso.



Poder Judicial

Relató la actora, en sustento de su pretensión, que es una empresa con trayectoria en el mercado granario que opera habitualmente en **MATBA ROFEX S.A.** -mercado de futuros y opciones autorizado por la Comisión Nacional de Valores-, en el que suele concertar contratos de compra a futuro de diversos activos subyacentes, entre ellos soja.

Expuso que los días **3, 22 y 24 de noviembre de 2022**, en carácter de compradora, perfeccionó dieciocho (18) operaciones de futuros de soja, individualizadas con los números de carátula 618813, 618859, 618884, 618885, 618886, 618887, 618888, 618889, 618890, 618891, 618892, 618893, 618894, 618895, 618896, 618897, 618898 y 618899, cuyos precios se estipularon en dólares estadounidenses por tonelada, con ejecución mediante la entrega efectiva del grano y ulterior liquidación en pesos conforme a la cotización del denominado **Dólar MTR**; y precisó que la fecha de cierre o perfeccionamiento de cada operación surge de la respectiva **Aceptación de Oferta**.

Continuó exponiendo que en fecha **27 de noviembre de 2022** el Poder Ejecutivo Nacional dictó el **Decreto de Necesidad y Urgencia N° 787/22** -publicado y vigente desde el 28 de noviembre de 2022-, que restableció con carácter extraordinario y transitorio el Programa de



Poder Judicial

Incremento Exportador creado por el Decreto N° 576/22 y estableció, en su artículo 5°, un contravalor de pesos doscientos treinta (\$ 230) por dólar estadounidense (el llamado "Dólar Soja"). Preciso que el artículo 11 de dicho decreto -cuya recta interpretación constituye el eje del litigio- dispuso que, en los mercados autorizados por la **COMISIÓN NACIONAL DE VALORES** (en adelante CNV), la entrega del activo subyacente correspondiente al cumplimiento de contratos de futuros de soja y la negociación denominada "Disponible", en ambos casos, que se realicen desde la entrada en vigencia del decreto y hasta el 30 de diciembre de 2022, serían facturadas considerando aquel contravalor excepcional.

Sostuvo la actora que, con posterioridad al dictado del decreto, la demandada emitió la **Circular N° 791-22**, mediante la cual dispuso que las descargas de mercadería producidas entre el 28 de noviembre y el 30 de diciembre de 2022 serían facturadas al tipo de cambio del decreto, sin distinguir según que las operaciones de futuros hubieran sido concertadas con anterioridad o con posterioridad a su entrada en vigencia.

Adujo que tal proceder importó una interpretación errónea y arbitraria del artículo 11, que



Poder Judicial

-según su tesis- circunscribe la aplicación del contravalor a los contratos de futuros y a las negociaciones disponibles que se realicen (esto es, que se perfeccionen) desde la vigencia del decreto, de modo que las dieciocho operaciones de autos, perfeccionadas los días 3, 22 y 24 de noviembre de 2022, debían liquidarse a la cotización del Dólar MTR y no al contravalor de \$ 230.

Fundó su pretensión, sucesivamente, en la interpretación literal, teleológica y sistemática del artículo 11 del Decreto N° 787/22; en la vulneración del efecto vinculante y relativo de los contratos (arts. 959 y 960 del Código Civil y Comercial de la Nación); en las reglas sobre eficacia temporal de las normas (art. 7 del mismo cuerpo legal); en el principio de autorregulación de los mercados (art. 1429); en la infracción de la Ley 26.831 y del propio Reglamento Operativo e Interno de la demandada; en el abuso de posición dominante que atribuyó a esta última; y en la acción de repetición del pago sin causa (art. 1796). Refirió haber abonado bajo protesta y con reserva de accionar, previo agotamiento del intercambio epistolar y de la instancia de mediación prejudicial obligatoria, que concluyó sin acuerdo. Invocó, asimismo, la analogía de la plataforma fáctica de autos con la de las causas sobre “dólar futuro”, en las que se juzgó la responsabilidad del Mercado



Poder Judicial

por la corrección unilateral de los precios de contratos ya concertados. Ofreció prueba, dejó planteada la reserva del caso constitucional y federal y peticionó, en definitiva, se hiciera lugar a la demanda con costas.

Impreso el trámite ordinario, y habiendo sido citada a estar a derecho, compareció la demandada por intermedio de sus apoderadas y, a su turno, contestó la demanda solicitando su íntegro rechazo con costas. Formuló las negativas y desconocimientos de rigor, reconoció las Liquidaciones Secundarias de Granos correspondientes a las dieciocho (18) operaciones en litigio por coincidir con sus registros e impugnó, por resultar ajenas al reclamo, otras liquidaciones acompañadas.

Opuso, como defensas de fondo, las excepciones de falta de legitimación activa y de falta de legitimación pasiva.

En sustento de la falta de legitimación pasiva adujo que el Mercado no reviste la calidad de vendedor de los contratos ni percibe para sí el precio, sino que actúa como intermediario a los fines de la regularización de los pagos, de conformidad con los artículos 47 y 53 de su Reglamento Operativo e Interno, reconociendo como parte contratante exclusivamente al agente registrante y nunca al



Poder Judicial

comitente, de modo que una eventual repetición debería dirigirse contra los vendedores de las posiciones, a quienes individualizó.

En orden a la falta de legitimación activa sostuvo que los pagos fueron realizados por el Agente de Liquidación y Compensación **GRASSI S.A.**, y no por la actora, único legitimado según la normativa de la Comisión Nacional de Valores para efectuar cobros y pagos frente al Mercado.

Subsidiariamente, controvirtió la procedencia de la acción de repetición por ausencia de enriquecimiento sin causa (art. 1794 del Código Civil y Comercial de la Nación), afirmando que el pago reconoció causa jurídica en la norma imperativa aplicada.

Postuló, en cuanto al fondo, que el **artículo 11 del Decreto N° 787/22** sujeta el contravalor a la entrega del activo subyacente -o a la negociación disponible- que se realice dentro de la ventana temporal comprendida entre la vigencia del decreto y el 30 de diciembre de 2022, con prescindencia de la fecha de concertación del contrato de futuro; interpretación que -señaló- resulta idéntica a la adoptada en las restantes ediciones del Programa de Incremento Exportador (Decretos N° 576/22, 194/23 y 378/23) y en las resoluciones complementarias de la Secretaría de



Poder Judicial

Agricultura, Ganadería y Pesca.

Sostuvo que la **Circular N° 791-22** se limitó a reproducir el contenido de una norma imperativa de aplicación obligatoria, sin modificar el Reglamento del Producto, y que no asume responsabilidad por normas, resoluciones, hechos u omisiones del Estado, conforme al artículo 3° de su Reglamento Operativo.

Invocó, asimismo, la doctrina de los actos propios (art. 1067), destacando que la propia actora, en las ediciones del Programa en que asumió posición vendedora, facturó y percibió sin objeción el contravalor por entregas cumplidas dentro de la ventana respecto de contratos concertados con anterioridad. Negó todo abuso de posición dominante, ofreció prueba y formuló reserva del caso constitucional y federal.

Corrido traslado de las excepciones de fondo opuestas por la demandada, la actora las contestó y peticionó su rechazo, sosteniendo -en breve síntesis- la incontrovertible legitimación pasiva del Mercado -que figura como vendedor en las Liquidaciones Secundarias de Granos y en el Registro Único de la Cadena Agroalimentaria, celebra contratos espejo y garantiza el cumplimiento de las operaciones- y su propia legitimación activa en tanto



Poder Judicial

comitente compradora que soportó el desplazamiento patrimonial.

Sustanciado que fue el pedido de la actora de que la causa se declarara de puro derecho, al que se opuso la demandada, se dispuso la apertura a prueba (decreto de fecha 17/04/2024). Ofrece pruebas la parte actora (conforme escrito cargo 4035 – fecha 02/05/2024), y la parte demandada (conforme escrito cargo 4681 – fecha 15/05/2024), la que es proveída en audiencia llevada a cabo en fecha 14/06/2024.

Celebrada la audiencia de producción de pruebas en fecha 28/11/2024, y agregada en autos la efectivamente producida, se clausura el periodo probatorio y se ordena correr traslado a las partes para alegar por su orden. La parte actora presenta su alegato (conforme escrito cargo 14323 – fecha 18/12/2024), mientras que la demandada hace lo propio (conforme escrito cargo 583 – fecha 10/02/2025), los que se tienen a la vista y se agregan a las presentes actuaciones.

Llamados los autos a sentencia (decreto de fecha 27/02/2025), se convoca a las partes en los términos previstos por el artículo 19, CPCC, a la audiencia designada para el 24/07/2025, en la cual las partes acuerdan pasar a un cuarto intermedio para el 28/08/2025, dando por agotadas



Poder Judicial

las tratativas conciliatorias luego de celebrada esta última audiencia.

Posteriormente, y como medida para mejor proveer (decreto de fecha 12/09/2025), se ordena oficiar a la **CNV** a fin de que tenga a bien informar si las circulares Nros. 776/2022, 791/22, 829/23 y 862/23 dictadas por **Matba Rofex** (hoy A3 Mercados SA) en ocasión de la implementación del Programa de Incremento Exportador dispuesto por el Poder Ejecutivo Nacional a través de los DNU 576/22, 687/22, 194/23 y 378/23 fueron sometidas previamente a la aprobación de la CNV; y en su caso, si las circulares **Matba Rofex** (hoy A3 Mercados SA) individualizadas en el punto anterior se ajustan al test de legalidad previsto en la normativa legal vigente (arts. 19, inc. "e" y 24, Ley 26.831).

Finalmente, obrando agregado en autos la presentación de la **CNV**, y agotadas las etapas procesales pertinentes, se llamaron los autos para dictar sentencia (decreto de fecha 05/12/2025), providencia que se encuentra firme y consentida, quedando la causa en estado de ser resuelta;

Y CONSIDERANDO:

I. Aclaración preliminar. A modo de



Poder Judicial

aclaración previa, cabe anticipar que el tratamiento de las cuestiones controvertidas se concentrará sólo en aquellos puntos que a criterio de este magistrado resulten conducentes para el normal desarrollo del debate, puesto que conforme inveterado criterio doctrinario y jurisprudencial, así como los jueces no están obligados a ponderar una por una y exhaustivamente todas las constancias de la causa, sino sólo aquellas que estimen conducentes para fundar sus conclusiones¹, tampoco están compelidos a tratar todas las cuestiones propuestas por las partes ni analizar todos los argumentos utilizados, si a su juicio no son éstos decisivos.²

Que, delimitada en los términos que anteceden la traba de la litis, la controversia sometida a juzgamiento es, en lo sustancial, de puro derecho, pues no median discrepancias relevantes sobre la plataforma fáctica -la concertación de las dieciocho (18) operaciones de futuros de soja los días 3, 22 y 24 de noviembre de 2022-, su ejecución mediante la entrega del grano durante el mes de diciembre de ese año y la liquidación al contravalor de \$ 230 por dólar estadounidense-, sino sobre la recta interpretación del **artículo 11 del Decreto de Necesidad y Urgencia N° 787/22 y,**

¹ CSJN, Fallos 301:970, 311:571

² CSJN, Fallos 278:271, 301:970 y 311:1191). (ASOCIACION MUTUAL GENERAL SAN MARTIN c/ SEVESO, OSCAR OSVALDO s/ EJECUCION HIPOTECARIA /// Cámara de Apelación en lo Civil y Comercial (Sala III), Santa Fe; 06-ago-2019; <https://bdjcamara.justiciasantafe.gov.ar/>, cita 963/19.



Poder Judicial

en función de ella, sobre si el pago del diferencial efectuado por la actora reconoció o no causa jurídica idónea que obste a su repetición (arts. 1794 a 1799 del Código Civil y Comercial de la Nación). El orden lógico de tratamiento impone examinar, en primer término, las excepciones de falta de legitimación y, seguidamente, la procedencia sustancial de la pretensión.

II. Excepciones de fondo. Primariamente, es menester destacar que *"La legitimación sustancial de las partes, activa y pasiva, constituye un presupuesto preliminar y necesario para la declaración del derecho en favor del actor (...)."³*

Debe recordarse que *"la legitimación para obrar consiste en la cualidad que invisten el actor y el demandado y que los habilita legalmente para asumir tales calidades con referencia a la concreta materia sobre la cual versa el proceso"⁴*. Así habrá ausencia de legitimación *"cuando el actor o el demandado no son titulares de la relación jurídico sustancial en que se funda la pretensión."*⁵

En cuanto a la excepción de **falta de legitimación activa**, ha de recordarse que en la acción de

3 OBS. DEL SUMARIO: P.S. 1995 -V- 881/884, SALA II CC0002 NQ, CA 734 RSD-881-95 S 12-12-95, Juez GARCIA (SD) TRUJILLO ALDO R. c/ DOWEL SCHLUMBERGER ARGENTINA s/ DAÑOS Y PERJUICIOS.

4 PEYRANO, Jorge - "Excepciones Procesales" - Editorial Panamericana - Santa Fe - año 1993 - pág. 68

5 PEYRANO, Jorge W. Ob.cit. Pág. 75.



Poder Judicial

repetición se halla legitimado quien soportó en su propio patrimonio el desplazamiento económico cuya restitución reclama. En la especie, la parte actora reviste la calidad de comitente compradora y como tal figura, junto a la demandada en su carácter de vendedora, en las Liquidaciones Secundarias de Granos reconocidas por esta última. La circunstancia de que la instrumentación material de los pagos se canalizara, por imperativo de la operatoria del mercado de capitales, a través del Agente de Liquidación y Compensación (ALyC), no altera que el detrimento patrimonial recayó, en definitiva, sobre la accionante, pues el agente traslada a su comitente el débito correspondiente. A ello se suma que, en el intercambio extrajudicial previo, la demandada no cuestionó - ni objetó o puso en crisis- la legitimación de la reclamante ni la propia. Por ende, la excepción debe rechazarse.

Análoga suerte corresponde a la excepción de **falta de legitimación pasiva**. La aquí demandada figura como vendedora en las Liquidaciones Secundarias de Granos; celebra respecto de cada operación contratos espejo que la constituyen en obligada frente al comitente; aún haciéndolo como consecuencia de las disposiciones reglamentarias que diagraman la operatoria de este tipo de contratos y sin que ello implique asumir compromiso comercial alguno; garantiza el fiel cumplimiento de las operaciones en los términos del



Poder Judicial

artículo 47 de su Reglamento Operativo e Interno y fue, además, quien liquidó y facturó las operaciones aplicando el contravalor que aquí se cuestiona. Su intervención excede, pues, la de un mero canal de pagos ajeno a la relación sustancial.

Sobre este punto, resulta ilustrativo el pronunciamiento dictado por el Juzgado Federal de Rosario N° 1, Secretaría B, en autos "EBOX S.A. c/ Rofex Inversora S.A. y AC Inversora S.A. y otros s/ cobro de pesos/sumas de dinero" (Expte. FRO 57851/2017), sentencia del 24 de mayo de 2022, cuya copia obra agregada a la causa y en la que se juzgó la responsabilidad del Mercado y de su Cámara Compensadora por la corrección unilateral de los precios de contratos de dólar futuro ya concertados. Allí se destacó la particularidad que encierra esta clase de relación jurídica, en razón de su celebración en bolsa o mercado de comercio, con contratos estandarizados negociados en mercados centralizados y regulados y liquidación diaria de beneficios y pérdidas, y se puntualizó que la existencia de una cámara compensadora que asume la responsabilidad de los incumplimientos de pago determina que las partes negociantes tengan contratos indirectos entre sí, siendo el mercado el intermediario directo. Esa caracterización, lejos de exonerar al Mercado, explica por qué éste se erige en contraparte y



Poder Judicial

garante de las operaciones y, por consiguiente, en sujeto pasivo del reclamo por las consecuencias de la liquidación que él mismo practica.

Cabe añadir que la propia demandada requirió en la instancia de mediación la citación de los terceros vendedores y luego desistió de ella, de modo que no puede ahora ampararse en la ausencia en el proceso de quienes deliberadamente no trajo a él. La excepción debe, por ende, desestimarse.

III. Naturaleza jurídica del vínculo

contractual y perfeccionamiento del contrato. Haciendo una breve reseña, digo que *“... los contratos de futuros en materia de cereales fueron originalmente efectuados por los productores y los compradores de cereales con el fin de disminuir el riesgo que genera la compra y venta de aquéllos -por la gran oscilación que sufre el precio de los cereales- efectuando en el mercado de valores la operación de compra o venta de una cosecha futura pero con el precio establecido al día de la operación. No obstante aquella descripción, no deben confundirse «los futuros» con las «opciones» donde el poseedor tiene la elección de ejecutar la entrega o no, el contrato de futuros de cereales es una promesa firme de entrega del producto, sin perjuicio de la posibilidad que*



Poder Judicial

tiene el agricultor de recomprar el cereal antes de la finalización del plazo.”⁶

Tal como lo establece expresamente el Reglamento Operativo Interno Matba Rofex, el contrato de futuro es *aquella operación a un plazo, monto, cantidad y calidad, que se encuentra estandarizada de conformidad con los Términos y Condiciones de la misma, para comprar o vender un Activo Subyacente, a un precio negociado, cuya liquidación se realizará en una fecha futura* (Art. 1, pto. 1.25).

El mencionado reglamento establece claramente que cuando la oferta -en este caso, de entrega- formulada por un usuario sea aceptada total o parcialmente por otro, el sistema automáticamente anotará las operaciones *concertadas* las que podrán ser visualizadas por todos los usuarios del Sistema de negociación electrónico. Destaco la palabra *concertada*, puesto que ello supone el *perfeccionamiento del contrato*, en una interpretación acorde con la legislación general vigente y aplicable a la materia.

En efecto, debe interpretarse que los contratos se concluyen con la *recepción de la aceptación de una oferta* o por una conducta de las partes que sea suficiente para demostrar la existencia de un acuerdo (art.

⁶ Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico, sala B · 15/12/2005 · G. C., T. y otros · LA LEY 2006-D , 118 con nota de Eduardo Lasave.



Poder Judicial

971, CCCN), aceptación que debe expresar plena conformidad con la oferta (art. 978, CCCN), perfeccionándose el contrato desde que es manifestada, en el caso de contratos entre presentes; o desde que es recibida por el proponente durante el plazo de vigencia de la oferta si el contrato es celebrado entre ausentes (art. 980, CCCN).

En este caso, y tal como lo describe la propia demandada, el contrato de futuros se negocia a través del Mercado, en donde "... El Agente (en el caso de autos Grassi S.A.) determinará a qué precio cree conveniente realizar la operación de acuerdo a las órdenes que reciba de sus clientes (en el caso de autos Commodities S.A.) y a la oferta y demanda de precios existente en el mercado. El precio de operación se negocia por lo que vale una tonelada del activo subyacente a entregar, siendo el tamaño de los contratos de 100 toneladas cada uno [...] La fecha de vencimiento de los Futuros refiere a la fecha límite en la cual el ALyC puede optar por realizar la entrega o recepción del grano a través de MtR o cancelarla por operación contraria (arbitraje). Este vencimiento siempre se establece para el día hábil anterior a las últimas 5 ruedas de operaciones del Mercado. [...] El Agente que desea realizar la entrega de mercadería por intermedio de MtR y/o de la Cámara Compensadora deberá presentar la "Oferta de Entrega" ("OE").



Poder Judicial

La OE representa la intención de liquidar el contrato contra la entrega del activo subyacente. [...] Al finalizar el día MtR captura todas las OE presentadas por los Agentes (en representación de los Comitentes vendedores), valida cuáles son las operaciones abiertas compradas de todos los ALyC para ese producto y esa posición, y mediante un casamiento al azar asigna compradores a los vendedores. [...] Asignado un comprador a un vendedor, se genera la OE propiamente dicha, con identificación de las partes, y se pone a disposición del Agente en su sobre digital. A su vez, también se genera el número de carátula con el cual identificarán a la oferta de entrega y sobre la que coordinarán la logística y cumplimiento del contrato. [...] Generada la OE, MtR y/o la Cámara Compensadora realizará los controles internos correspondientes, y se enviará a la AFIP para su registración. Además, se sube al Sobre Digital de ambos agentes los detalles de la carátula con los datos finales de todos los participantes incluyendo a los clientes, el precio, tonelaje y destino de entrega de la mercadería. [...] Presentada y aceptada la OE, las partes podrán convenir entrega, recibo, pago y cobro de la carátula sin la intervención de MtR y/o la Cámara Compensadora bajo el concepto de "Carátula Ajustada". [...] Si las partes deciden que harán la entrega a través de MtR, una vez generada la



Poder Judicial

carátula las partes deben acordar la entrega.”

En opinión que comparto, se dice que “El concepto de presencia o de ausencia, en lo que a la formación del consentimiento respecta, no responde a un criterio de proximidad física sino que es de naturaleza técnico-jurídica y se vincula con la existencia de un lapso, convenido o impuesto por las circunstancias en las que se produce la comunicación, entre la recepción de la oferta y la posibilidad de formulación y recepción de la aceptación. No se trata de distancia física, sino jurídica. Se consideran celebrados entre presentes los contratos en los que no hay solución de continuidad entre la oferta y la respuesta a ella; y entre ausentes, aquellos en los que media un plazo entre una y otra manifestación, sin importar, en razón de las posibilidades que ofrecen las TIC (Tecnologías de la Informática y las Comunicaciones) la localización física de los sujetos involucrados en el intercambio. Cuando se verifica la existencia de un lapso entre la oferta y la aceptación, se presenta el problema de la determinación de cuándo, en qué tramo de la circulación de información y del intercambio, corresponde considerar concluido el contrato. La solución a ese problema puede alcanzarse por cuatro sistemas distintos: a) Sistema de la declaración: por el que se considera concluido el contrato por la aceptación de la



Poder Judicial

oferta, sin necesidad de ninguna exteriorización de la voluntad; b) Sistema de la expedición: en él se requiere que la declaración de aceptación de la oferta sea enviada al oferente, considerándose concluido el contrato en el momento en el que se remite tal aceptación; c) Sistema de la recepción: por este se considera concluido el contrato cuando la comunicación que da cuenta de la aceptación es recibida por el oferente, sin que sea necesario que éste haya efectivamente tomado conocimiento de su contenido y, d) Sistema de la información: se considera formado el consentimiento cuando el oferente conoce el contenido de la aceptación.”⁷

En la operatoria bajo análisis, y por el principio de autorregulación que prima en materia de contratos celebrados en bolsas o mercados de comercio (art. 1429, CCCN), el contrato queda perfeccionado conforme la normativa dispuesta en el Reglamento Operativo Interno Matba Rofex recientemente descripta.

En consecuencia, la aceptación de la oferta de entrega por parte del Agente comprador perfecciona el contrato, y siguiendo el razonamiento de la misma demandada, “... la operación deja de ser un futuro para ser una

⁷ HERRERO Marisa - CAMELO Gustavo - PICASSO Sebastián. Código Civil y Comercial de la Nación Comentado, Infojus, 2015, Tomo III, pág. 367.



Poder Judicial

compraventa de granos entre dos sujetos: comprador y vendedor. A partir de allí MtR continúa en la intermediación únicamente a los efectos de garantizar el pago de la mercadería y dar cumplimiento con la normativa en materia tributaria."

De tal manera, debe entenderse que los contratos que son objeto de la presente acción judicial, aún cuando regulan de operaciones de compraventa futura, quedaron perfeccionados en la fecha en que el Agente comprador aceptó la Oferta de Entrega, quedando de esa manera delimitados los términos y las condiciones a las que debería sujetarse la operatoria.

IV. La materia de debate. La acción de repetición por pago sin causa presupone, como recaudo estructural, la inexistencia o extinción de la causa de la atribución patrimonial, esto es, que el pago se haya efectuado sin que exista obligación válida que lo justifique (arts. 1794 y 1796 del Código Civil y Comercial de la Nación). De allí que la procedencia de la pretensión dependa de que se concluya que el contravalor de \$ 230 por dólar estadounidense no era debido respecto de las dieciocho operaciones; y ello remite, necesariamente, a determinar el momento de perfeccionamiento de tales contratos y el correcto



Poder Judicial

alcance temporal del artículo 11 del Decreto N° 787/22.

En orden al primer aspecto, y como se estableció en el punto precedente, el Código Civil y Comercial de la Nación establece que el contrato se concluye con la recepción de la aceptación de una oferta o por una conducta de las partes que sea suficiente para demostrar la existencia de un acuerdo (art. 971), y que la aceptación perfecciona el contrato entre presentes cuando es manifestada y entre ausentes cuando es recibida por el proponente durante el plazo de vigencia de la oferta (art. 980).

En la operatoria de autos, cada operación de futuro quedó cerrada con la Aceptación de Oferta, instrumento del que surge la fecha de perfeccionamiento y en el que quedaron fijadas las condiciones jurídicas y económicas del negocio -cantidad, precio en dólares por tonelada, destino y modalidad de entrega-.

Conforme a las constancias reconocidas, esa aceptación se produjo los días **3, 22 y 24 de noviembre de 2022**, esto es, con anterioridad a la entrada en vigencia del Decreto N° 787/22, operada el 28 de noviembre de 2022.

Desde ese instante el contrato adquirió fuerza obligatoria y quedó constituida la relación jurídica,



Poder Judicial

con los derechos y obligaciones recíprocos de entregar y de pagar el precio en las condiciones pactadas.

La ulterior facturación -documentada en la Liquidación Secundaria de Granos que impone la Resolución General N° 3690/14 de la Administración Federal de Ingresos Públicos y que se emite al tiempo de la entrega- no desplaza aquella fecha de perfeccionamiento ni altera la naturaleza del acto. La facturación configura, en rigor, el hecho imponible a los efectos fiscales -en particular, del Impuesto al Valor Agregado- y cumple una función tributaria y documental, pero es un momento posterior y distinto al de la formación del contrato, que ya se hallaba perfeccionado con la aceptación de la oferta. Confundir el hecho imponible fiscal con el perfeccionamiento del contrato importaría subordinar la existencia y las condiciones del negocio jurídico a una exigencia recaudatoria que le es ajena, en contra de las reglas de los artículos 971 y 980 del Código Civil y Comercial de la Nación.

Sentado que los contratos se perfeccionaron antes de la vigencia del decreto, corresponde interpretar el artículo 11 conforme a las pautas del artículo 2 del Código Civil y Comercial de la Nación, atendiendo a sus palabras, a sus finalidades, a las leyes análogas, a los principios y



Poder Judicial

valores jurídicos y a la coherencia con el resto del ordenamiento jurídico.

Desde el plano *gramatical*, cuando el precepto en análisis alude a *“contratos de Futuros de Soja y la negociación denominada ‘Disponible’, en ambos casos, que se realicen desde la entrada de vigencia del presente decreto y hasta el 30 de diciembre de 2022”*, la expresión *“en ambos casos”* individualiza las dos modalidades operativas contempladas -los contratos de futuros de soja, de un lado, y la negociación disponible, del otro-, y es a ellas a las que se anuda la condición temporal *“que se realicen desde la entrada de vigencia”*. La *“entrega del activo subyacente”* designa, en ese marco, aquello que *“será facturado”*, mas no el término temporal de la norma, que recae sobre la realización o perfeccionamiento de los contratos y de las negociaciones.

Los cánones hermenéuticos que rigen la tarea han sido precisados por la Corte Suprema de Justicia de la Nación y fueron recordados, en materia estrictamente análoga, por el fallo federal antes citado: la primera fuente de interpretación de la ley es su letra, aunque su comprensión no se agota en el texto, pues debe indagarse lo que ella dice jurídicamente, computando la totalidad de sus preceptos de



Poder Judicial

modo que armonicen con el ordenamiento restante y con los principios y garantías de la Constitución Nacional; el método gramatical, por el que comienza toda tarea interpretativa, obliga a atenerse a las palabras del texto en su sentido llano, obvio y común; y las normas deben interpretarse evitando darles un sentido que ponga en pugna sus disposiciones, destruyendo las unas por las otras, adoptando como verdadero el que las concilie y deje a todas con valor y efecto. Aplicadas tales directivas, no es admisible una inteligencia que, para alcanzar operaciones ya perfeccionadas, prescinda del sujeto al que la propia norma refiere la condición temporal.

La interpretación *sistemática* robustece esa conclusión. El artículo 3° del decreto fija la condición general de aplicación del Programa, circunscribiéndola a las operaciones de compraventa de soja *perfeccionadas a partir de la entrada en vigencia*. Resultaría incoherente que el artículo 11 -disposición accesorio referida a los mercados institucionalizados- proyectara el contravalor sobre operaciones perfeccionadas con anterioridad, cuando la norma que gobierna el régimen en su conjunto las excluye. La armonización de ambos preceptos conduce a entender que también el artículo 11 exige que el contrato de futuro se haya perfeccionado desde la vigencia del decreto.



Poder Judicial

Milita en el mismo sentido la regla de eficacia temporal del artículo 7 del Código Civil y Comercial de la Nación, en cuanto establece que las leyes no tienen efecto retroactivo, sean o no de orden público, y que las nuevas leyes supletorias no son aplicables a los contratos en curso de ejecución. Los contratos de autos, perfeccionados antes de la vigencia del decreto, constituyen relaciones jurídicas ya constituidas al amparo del régimen anterior; aplicarles el contravalor excepcional para alterar el tipo de cambio de su liquidación importaría una aplicación retroactiva de la norma, lesiva de derechos amparados por la garantía de propiedad (art. 17 de la Constitución Nacional; arts. 965 y 1021 del Código Civil y Comercial de la Nación). Entre las interpretaciones posibles ha de preferirse, además, la que preserva la validez constitucional del precepto y evita su proyección retroactiva; y esa es, precisamente, la que ciñe el contravalor a los contratos perfeccionados desde la vigencia.

Tampoco la interpretación *finalista* conduce a resultado diverso. Los considerandos del Decreto N° 787/22 -como los de su antecedente, el Decreto N° 576/22- revelan que el propósito perseguido fue estimular y promover nuevas liquidaciones de divisas y la exportación de soja durante una ventana acotada de tiempo.



Poder Judicial

Como lo señala Juan Carlos Acuña al analizar el régimen ("El programa de incremento exportador de soja del DNU 576/2022. La urgencia económica, la transitoriedad y la instrumentalidad normativa complementaria", TR LALEY AR/DOC/2807/2022), se trata de un mecanismo extraordinario y transitorio de incentivo, advirtiendo además, sobre la deficiente técnica de las normas complementarias y sobre los espacios de conflicto que su ambigüedad abre frente a conductas de aprovechamiento oportunista.

Ahora bien, mal puede "fomentarse" o "incentivarse" aquello que ya ha sido concertado: el estímulo sólo tiene sentido respecto de negocios a perfeccionar bajo el amparo del régimen, no de contratos cerrados con anterioridad, sobre cuya suerte el decreto ninguna influencia podía ya ejercer. La ambigüedad que el texto pudiera presentar no puede resolverse, por lo demás, en perjuicio del contratante que perfeccionó su negocio antes de la vigencia de la norma.

De cuanto se lleva expuesto se sigue que el artículo 11 del Decreto N° 787/22 sujeta la aplicación del contravalor excepcional a los contratos de futuros de soja perfeccionados desde su entrada en vigencia, y que las dieciocho (18) operaciones de autos, perfeccionadas los días



Poder Judicial

3, 22 y 24 de noviembre de 2022, quedaron excluidas de su ámbito. Correspondía, por tanto, liquidarlas a la cotización del "Dólar MTR" prevista contractualmente, y no al contravalor de \$ 230 que la demandada aplicó en virtud de la Circular N° 791-22.

Esta conclusión encuentra decisivo respaldo en el criterio sentado por la Corte Suprema de Justicia de la Nación en la causa "Johnson & Johnson de Argentina S.A. CEI c/ Deutsche Bank S.A. s/ cumplimiento de contrato", sentencia del 24 de mayo de 2011, sobre cuyos fundamentos corresponde detenerse. Se trató allí de tres contratos de compraventa de moneda extranjera a término concertados en agosto de 2001 para ser liquidados en agosto de 2002, esto es, con anterioridad al dictado de la normativa de emergencia que luego alteró el tipo de cambio aplicable a su liquidación. Comenzó el Alto Tribunal por advertir, en su considerando 4°, que para decidir la cuestión constitucional planteada resultaba útil, en primer lugar, calificar con precisión la relación jurídica habida entre las partes; metodología que la doctrina destacó como acierto del pronunciamiento, en tanto no puede adoptarse una decisión fundada sin comprender previamente cuál es la finalidad del contrato bajo examen (Malumián, Nicolás, "Final para la discusión sobre la pesificación de los NDF de divisa entre bancos y empresas",



Poder Judicial

TR LALEY AR/DOC/1945/2011).

Precisó luego la Corte, en el considerando 5°, que los contratos a término o forward -que integran el género de los contratos derivados y del cual los futuros de soja constituyen especie- son convenios bilaterales, consensuales y onerosos por los cuales una de las partes se obliga a comprar y la otra a vender un determinado bien en una fecha futura y a un precio establecido desde el comienzo, cuyo carácter aleatorio connota que las ventajas y pérdidas para los contratantes dependen de un acontecimiento incierto. Añadió que la contratación tiene como finalidad “la distribución del riesgo inherente a la evolución de una determinada variable subyacente”, de modo que una de las partes asume el riesgo a cambio del cobro de un precio o, a la inversa, paga un precio por trasladarlo a su contraparte, siendo lógica consecuencia de ello que sobrevengan beneficios o perjuicios según cuál sea el valor del bien subyacente a la fecha prevista para la liquidación; y concluyó que en estos contratos el valor de la moneda “constituye el objeto mismo del contrato”.

En el considerando 6° identificó el álea concretamente tenuta en mira por las partes al contratar, que situó en la eventual derogación de la Ley de Convertibilidad,



Poder Judicial

es decir, en la modificación del tipo de cambio vigente al momento de la celebración del contrato. La doctrina ha subrayado que ésta es la definición crucial del fallo, pues, delimitado el riesgo efectivamente cubierto, la solución surge de modo casi automático: si aquello que el contrato transfería era precisamente ese riesgo, su acaecimiento no puede ser luego invocado para reducir las prestaciones convenidas (Malumián, ob. cit.). La determinación del álea concreta, y no la genérica invocación de la aleatoriedad, es pues el eje del razonamiento.

Sobre esas bases, y tras recordar en el considerando 10 que la razonabilidad exige que las restricciones satisfagan un fin público, respondan a circunstancias justificantes, guarden proporcionalidad entre el medio empleado y el fin perseguido y carezcan de iniquidad manifiesta, así como que la medida del interés público afectado determina la medida de la regulación necesaria para tutelarlos, el Tribunal juzgó en el considerando 11 que la norma impugnada privó al cocontratante “de su derecho a obtener la íntegra satisfacción de su crédito” y desnaturalizó el contrato mismo, sin que se advirtiera qué acontecimientos sobrevinientes justificaran el cambio de criterio normativo ni de qué modo la nueva norma tendía a proteger los intereses generales de la sociedad, extremo



Poder Judicial

requerido cuando se trata de legislación de emergencia. Concluyó, en el considerando 13, que al alterar la relación de cambio la norma altera la esencia misma de estos contratos y produce una sustancial e injustificada afectación del derecho de propiedad, por lo que no supera el control sustantivo de constitucionalidad.

Añadió el Tribunal dos consideraciones que interesan al caso. La primera, que la especial característica y naturaleza de estos contratos impide la aplicación de arbitrios de recomposición, pues en ellos el equilibrio entre las prestaciones es incierto desde la concertación misma; de allí que no quepa acudir a los paliativos -coeficientes, tasas, paridades- con que el legislador procuró restablecer el equilibrio de otras relaciones de carácter conmutativo. La segunda, que la elevada especialización que cabe presuponer en quienes participan de esta operatoria determina la aplicación a su respecto de un estándar agravado de previsión y diligencia, hoy receptado en el artículo 1725 del Código Civil y Comercial de la Nación; estándar que, en la especie, pesa ante todo sobre el Mercado demandado, sujeto profesional a quien el ordenamiento confía la organización y transparencia de la negociación.

Los comentarios doctrinarios que el



Poder Judicial

pronunciamiento suscitó permiten precisar sus alcances y proyectarlos al sub examine. Saravia Frías y Mazzinghi destacaron que el fallo es elogiado no sólo por su solidez técnica, sino porque rescata la seguridad jurídica como valor esencial en el ámbito de las relaciones contractuales, y remarcaron que resulta indiferente, a los fines de juzgar el derecho del contratante a reclamar lo que le corresponde, que su participación en la operatoria haya respondido a una finalidad de cobertura o especulativa (“La ‘pesificación’ de los Forwards. Un fallo emblemático de nuestra Corte Suprema”, TR LALEY AR/DOC/1723/2011). La observación es dirimente en autos, pues descarta que pueda oponerse a la actora su condición de operadora habitual del mercado, o la índole de la estrategia negocial que la llevó a tomar posición compradora, para privarla de la tutela de las condiciones que libremente pactó.

Laplacette, por su parte, puso el acento en que la Corte reconoció la contradicción interna del propio bloque de emergencia y comprobó que no se había producido situación fáctica o económica alguna que justificara privar de su propiedad a uno de los contratantes en exclusivo beneficio del restante, subrayando que, cuando median situaciones de necesidad económica, el costo de las respuestas debe recaer sobre la sociedad en su conjunto y no



Poder Judicial

sobre un particular gratuitamente privado de sus derechos para asegurar el bienestar de otro ("Los forwards y la emergencia", TR LALEY AR/DOC/1816/2011).

Trasladada esa directiva al caso, se advierte que la aplicación del contravalor a operaciones ya perfeccionadas no distribuyó socialmente el costo de la política de incentivo a las exportaciones, sino que lo hizo recaer sobre un comprador no exportador -ajeno al Programa y sin posibilidad de adherir a él- en beneficio de las contrapartes vendedoras, resultado que la doctrina del Alto Tribunal reprueba.

Gastaldi, al comentar el mismo fallo, remarcó que los contratos habían sido celebrados con anterioridad a la normativa que luego pretendió alcanzarlos y que sus efectos debían producirse con posterioridad, de modo que la aplicación retroactiva violentó lo establecido por las partes al amparo de la autonomía de la voluntad, de la fuerza obligatoria de lo pactado y de la buena fe, subrayando que la aleatoriedad propia del contrato supera la norma dictada con posterioridad al acuerdo, pues ésta "anularía el propio concepto del álea" ínsito en él ("Las normas sobre 'pesificación' y el contrato 'forward' como contrato aleatorio", TR LALEY AR/DOC/2145/2011). El paralelismo con el



Poder Judicial

sub lite es estrecho: también aquí las partes fijaron todas las condiciones del negocio bajo el régimen vigente al tiempo de la aceptación de la oferta, y también aquí la pretensión de aplicarles un contravalor sancionado después suprime el riesgo que ellas mismas habían distribuido.

Gerscovich, por su parte, tras reseñar los vaivenes jurisprudenciales previos, destacó el mérito sustancial del pronunciamiento en cuanto a la congruencia del Tribunal con sus antecedentes en materia de garantías constitucionales básicas, a partir del derecho de propiedad y de los derechos legítimamente adquiridos por vía contractual, aspectos desde los cuales juzgó al fallo sólido e inconmovible ("Una importante decisión de la Corte sobre 'derivados financieros'", TR LALEY AR/DOC/1765/2011). Y el mismo Mazzinghi, en trabajo anterior, había advertido que las decisiones que desconocen la mecánica de estos contratos socavan los pilares sobre los que reposan los derivados, destruyendo su esencia y frustrando el fin tenido en mira por las partes al contratar, en desmedro de la seguridad jurídica y de la previsibilidad ("Operaciones a término", TR LALEY AR/DOC/2775/2007).

Corresponde hacerse cargo, por último, de la observación crítica formulada por Rinaldi, quien puso en duda



Poder Judicial

la calificación de estos contratos como aleatorios y postuló su carácter conmutativo, sobre la base de que las obligaciones de ambos contratantes quedan determinadas desde el momento mismo de la celebración -una parte deberá pagar una cantidad ya fijada y la otra entregar una cantidad también fijada-, de modo que la variación de la cotización constituye un riesgo inherente al propio contrato antes que un álea en sentido técnico; y observó, con agudeza, que si la normativa de emergencia “desnaturalizó” el contrato, ello supone admitir que era conmutativo, pues de ser aleatorio su dictado no habría sido sino la realización del hecho al que las partes sometieron sus ganancias o pérdidas (“Contratos de compraventa a término de moneda extranjera”, TR LALEY AR/DOC/2799/2011). La objeción, lejos de debilitar la solución que se adopta, la refuerza: sea que se califique el contrato como aleatorio -y entonces la norma posterior suprime el álea que le da sentido-, sea que se lo repute conmutativo -y entonces resultan aplicables con mayor amplitud los remedios frente a la alteración sobreviniente de la ecuación económica, hoy receptados en los artículos 1091 y concordantes del Código Civil y Comercial de la Nación-, la conclusión es la misma: la aplicación del contravalor a un contrato ya perfeccionado altera unilateralmente las bases del negocio y no puede sostenerse.



Poder Judicial

Trasladada esta doctrina al *sub examine*, se advierte que las partes, al perfeccionar cada operación mediante la aceptación de la oferta, fijaron anticipadamente no sólo el precio en dólares por tonelada, sino también el mecanismo de conversión a pesos aplicable a la liquidación -la cotización del "Dólar MTR", próxima a la del dólar divisa del Banco de la Nación Argentina-, elemento que, según la enseñanza de la Corte, integra el objeto mismo del negocio. Aplicar a esos contratos, ya perfeccionados, un contravalor de \$ 230 por dólar estadounidense no contemplado al contratar importa alterar el tipo de cambio de la liquidación y, con ello, la esencia misma del contrato, privando a la compradora de la íntegra satisfacción del derecho que había adquirido, en desmedro de la garantía consagrada por el artículo 17 de la Constitución Nacional.

No empece a lo expuesto el argumento según el cual la mayor onerosidad constituiría un riesgo propio del contrato que la actora debió soportar. Conforme a la metodología que la Corte impone, lo decisivo no es la aleatoriedad en abstracto, sino la identificación del álea concretamente tenuta en mira al contratar. Y en la especie ese álea fue la variación de mercado del tipo de cambio de referencia, dentro del marco normativo vigente al tiempo de la aceptación, que remitía a la cotización publicada por el



Poder Judicial

propio Mercado; no un contravalor regulatorio extraordinario y transitorio, dictado con posterioridad y concebido para estimular la liquidación de divisas por parte de los exportadores adheridos al Programa, categoría a la que la actora es ajena.

Adquiere singular relevancia, en tal sentido, que la propia demandada, en la nota agregada en autos que dirigiera a la **Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación**, reconociera que los contratos de futuros de soja de la posición noviembre se hallaban en curso de cumplimiento al sancionarse el decreto y que una proporción significativa de ellos tenía como compradores a empresas no exportadoras que, por tal condición, no accederían al contravalor excepcional. El diferencial no representó, pues, la realización de un álea asumida, sino una alteración sobreviniente y ajena al contrato.

Adviértase, asimismo, que la actora quedó privada de todo arbitrio de recomposición: no pudo cancelar ni modificar posiciones ya cerradas -la posición soja noviembre había vencido antes de la vigencia del decreto-, ni acceder al beneficio que el régimen dispensaba a los exportadores adheridos, cuya adhesión era voluntaria y le estaba vedada. Se configuró de tal modo, en su perjuicio,



Poder Judicial

precisamente aquella asimetría que la Corte reprochó a la norma allí examinada: la traslación del costo de una política pública sobre un contratante que no participaba de sus beneficios, en ventaja de otro grupo de operadores.

Corresponde ahora examinar la conducta que cabe atribuir al Mercado demandado, materia sobre la cual resulta de particular provecho el criterio establecido por el Juzgado Federal de Rosario N° 1 en la causa "EBOX S.A. c/ Rofex Inversora S.A. y AC Inversora S.A. y otros" ya citada, cuya doctrina la actora invocó y cuya plataforma fáctica guarda sustancial analogía con la de autos, con la sola diferencia del activo subyacente -el dólar estadounidense en aquel precedente, la soja en éste-. Se debatía allí la validez de las Comunicaciones N° 657 y 518, mediante las cuales el Mercado y la Cámara Compensadora dispusieron, invocando una situación de emergencia y facultades reglamentarias propias, la corrección de los precios de contratos de dólar futuro que ya se encontraban concertados.

El tribunal federal sometió aquellas medidas a un doble examen de legalidad y de razonabilidad. En cuanto a lo primero, señaló que si bien existe un amplio margen de discrecionalidad en el ejercicio de las facultades reglamentarias del Mercado, ese margen aparece acotado por



Poder Judicial

los términos de la propia norma que lo habilita, la cual autorizaba a “determinar el mecanismo para establecer un precio de ajuste diario y/o final”; y concluyó que determinar un valor fijo, que no responde a ningún mecanismo de ajuste, no resulta asimilable a aquella facultad, de suerte que la medida se apartó de la inteligencia de la norma que le servía de base. En cuanto a lo segundo, juzgó que las medidas no guardaron adecuada relación de proporcionalidad con las anomalías detectadas, tanto más cuanto que el Mercado y la Cámara cuentan con un repertorio de herramientas menos lesivas -intervenir en tiempo real ante anomalías, exigir márgenes adicionales, fijar límites máximos a las posiciones abiertas, imponer restricciones, disponer el cierre o traspaso de operaciones o contratos abiertos, entre otras-, a las que pudo acudir en lugar de alterar el precio ya convenido.

Sobre tales premisas, el pronunciamiento concluyó que el Mercado y la Cámara Compensadora habían incumplido el deber de actuar con la lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios, siendo responsables de la supervisión y vigilancia respecto del cumplimiento del reglamento y del marco legal aplicable; y que, por ello, la corrección de precios dispuesta por aquéllos -contraparte y garante de estas operaciones- se constituye en un acto que



Poder Judicial

vulnera los contratos suscriptos, altera un elemento sustancial del negocio, cual es el precio concertado, desnaturaliza la principal función de cobertura de riesgos y afecta el derecho de propiedad de la parte actora, cuya tutela es de raigambre constitucional. Cabe destacar que el propio tribunal federal fundó su razonamiento, entre otras bases, en la doctrina de la Corte Suprema en el precedente "Johnson & Johnson" antes analizado y en la norma del artículo 1429 del Código Civil y Comercial de la Nación, lo que revela la coherencia del criterio que aquí se sigue.

No se me escapa al análisis que aquel precedente presenta una diferencia con el sub lite, en tanto allí la corrección de precios fue dispuesta por el Mercado por decisión propia, al amparo de una emergencia declarada por sus órganos, mientras que en autos la demandada invocó la aplicación de un decreto de necesidad y urgencia emanado del Poder Ejecutivo Nacional. La distinción, sin embargo, no altera la aplicabilidad de la *ratio decidendi*, sino que en cierto modo la refuerza. En efecto, conforme se ha establecido en los considerandos precedentes, el Decreto N° 787/22 no alcanzaba a los contratos perfeccionados con anterioridad a su vigencia; de modo que la extensión del contravalor a las dieciocho (18) operaciones de autos no vino impuesta por la norma, sino que fue el resultado de la



Poder Judicial

lectura que de ella hizo el Mercado y que plasmó, con alcance general, en la Circular N° 791-22. Dicho de otro modo: aquello que la demandada presenta como acatamiento de una norma imperativa fue, en la porción que aquí interesa, una decisión propia, y como tal le resulta imputable.

Trasladados al caso los estándares del precedente federal, la conducta del Mercado no supera el examen de legalidad. Su potestad reglamentaria -reconocida por el artículo 1429 del Código Civil y Comercial de la Nación y por la Ley 26.831- se ejerce dentro del marco de la norma que le sirve de base y no habilita a modificar, mediante una circular, las condiciones económicas de contratos ya perfeccionados. Al disponer, sin distinción alguna, que todas las descargas producidas dentro de la ventana temporal se facturarían al contravalor de \$ 230, la **Circular N° 791-22** excedió el ámbito del artículo 11 del decreto que decía reproducir y alteró un elemento sustancial del negocio, cual es el tipo de cambio de conversión pactado, en abierta tensión con los artículos 12 y 69 de su propio Reglamento -que imponen liquidar al tipo de cambio de referencia publicado y vedan modificar lo consignado en la oferta de entrega sin conformidad de la contraparte-.

Tampoco supera el examen de razonabilidad. La



Poder Judicial

demandada contaba con la posibilidad de adoptar una solución diferenciada, distinguiendo según que las operaciones se hubieran perfeccionado antes o después de la vigencia del decreto, tal como lo imponían el texto y la finalidad de la norma; y no puede alegarse que ignorara la cuestión, desde que ella misma la planteó ante la **Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación**, advirtiéndole que los contratos de la posición noviembre se hallaban en curso de cumplimiento al sancionarse el decreto y que una porción significativa de los compradores no eran exportadores. Habiendo detectado la anomalía y anoticiado de ella a la autoridad de aplicación, el Mercado optó, no obstante, por la solución uniforme más gravosa para esa categoría de comitentes, sin acudir a ninguno de los mecanismos menos lesivos a su alcance. Tal proceder no guarda la proporcionalidad exigible.

Se configura, en consecuencia, el incumplimiento del deber de no dañar que pesa sobre el Mercado en su condición de contraparte y garante de las operaciones y de responsable de la supervisión y vigilancia del cumplimiento del reglamento y del marco legal aplicable; deber que, tratándose de un agente de elevada especialización profesional, se aprecia con el estándar agravado del artículo 1725 del Código Civil y Comercial de la Nación y se corresponde con las funciones que la Ley 26.831 le confía en



Poder Judicial

orden a asegurar la veracidad del registro de los precios y la realidad de las operaciones de sus agentes.

Y a ese incumplimiento se añade un vicio de mayor gravedad, que priva de todo sustento a la defensa de la demandada y sobre el que corresponde detenerse seguidamente: la Circular N° 791-22 fue dictada sin la aprobación ni el control de legalidad previos de la Comisión Nacional de Valores que la ley impone.

En efecto, requerida como *medida para mejor proveer* que la **CNV** informe sobre la existencia de aprobación previa de su parte de las circulares emitidas por **MATBA ROFEX** a raíz del dictado, por parte del Poder Ejecutivo Nacional, de los Decretos reglamentarios del *Programa de Incentivo Exportador* -y en particular, sobre la aprobación de la Circular 791/22-, aquélla contestó por Memorándum ME-2025-110197784-APN-GAYM#CNV, del 3 de octubre de 2025, en términos que resultan dirimentes. Informó el mencionado organismo, en lo que aquí interesa, que las Circulares N° 776/2022, 791/2022, 829/2023 y 862/2023 -dictadas por Matba Rofex S.A., hoy A3 Mercados S.A., con referencia a los sucesivos decretos del Programa de Incremento Exportador, correspondiendo la N° 791, del 28 de noviembre de 2022, precisamente al Decreto N° 787/22- no fueron sometidas



Poder Judicial

previamente a su aprobación.

Explicó la Comisión requerida, para fundar esa afirmación, que el Mercado emite dos clases de actos de distinta naturaleza y régimen. Por un lado, los “Avisos”, tendientes a reglamentar cuestiones operativas que deben observar los agentes miembros, dictados por el directorio del Mercado en ejercicio de sus facultades estatutarias y reglamentarias, que requieren la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores conforme a los artículos 19, inciso e), y 44 de la Ley 26.831 y al artículo 41 del Capítulo I del Título VI de las Normas CNV; norma esta última que el organismo reproduce y transcribe, y según la cual los reglamentos y toda otra normativa reglamentaria de tipo operativo aprobados por el órgano de administración del Mercado deberán ser aprobados por la Comisión previamente a su entrada en vigencia.

Por otro lado, las “Circulares”, de carácter meramente informativo, que contienen aspectos operativos menores con la finalidad de complementar lo reglamentado mediante los “Avisos”, o cuestiones referidas a la gestión integral de riesgos o a la administración de la operatoria diaria, y que por esa naturaleza no requieren aprobación ni conformidad previa del organismo.



Poder Judicial

De la respuesta de la autoridad de control se sigue una consecuencia que sella la suerte de este aspecto de la controversia. La demandada eligió instrumentar la aplicación del contravalor mediante una "*Circular*" -la N° 791-22- y no mediante un "*Aviso*"; y de tal modo la sustrajo de la aprobación previa de la Comisión Nacional de Valores que este último requiere. Mas esa elección del ropaje formal no puede prevalecer sobre la verdadera naturaleza del acto, que es la que determina el régimen jurídico aplicable.

Por su contenido y sus efectos, la **Circular N° 791-22** no fue un acto meramente informativo ni de gestión operativa menor: alteró el tipo de cambio de conversión aplicable a la liquidación de los contratos, esto es, un elemento sustancial y económicamente decisivo del negocio, con alcance general sobre la totalidad de los comitentes alcanzados; extremo que la propia actora denunció y que patentiza la trascendencia reglamentaria de la disposición. Un acto de tal contenido y de semejante gravitación patrimonial constituía, en rigor, materia propia de un "*Aviso*", y como tal se hallaba sujeto a la aprobación previa de la Comisión Nacional de Valores impuesta por los artículos 19, inciso e), y 44 de la Ley 26.831 y por el artículo 41 de las Normas CNV.



Poder Judicial

Al haberse prescindido de ese recaudo, la **Circular N° 791-22** adolece de un vicio de origen que compromete su legitimidad. La aprobación previa del organismo de control no es una formalidad prescindible, sino el mecanismo mediante el cual el ordenamiento asegura el control estatal de legalidad y razonabilidad sobre la potestad autorreglamentaria del Mercado, en resguardo de los inversores y de la transparencia del sistema (arts. 1° y 19 de la Ley 26.831).

No sobra recordar que el propio **Reglamento Operativo e Interno** de la demandada, al definir los Avisos y las Circulares en su artículo 1.7, previó que la resolución de que se trate entrará en vigencia *“previa aprobación de la CNV”*, de modo que la exigencia surge también de su propia normativa. La demandada no puede, entonces, ampararse en la aplicación de una circular que ella dictó al margen del control de legalidad que la ley y su propio reglamento imponían, para sostener que el pago consecuente reconoció causa legítima.

Nuevamente, cobra aquí singular relevancia la doctrina del precedente “EBOX” antes analizado, en el que la ausencia de aprobación previa por la Comisión Nacional de Valores fue uno de los extremos que, según allí se expresó,



Poder Judicial

cierran la suerte de la legalidad de la medida examinada. La analogía es completa: también en autos el acto del Mercado que alteró las condiciones de contratos ya perfeccionados careció de la aprobación previa del organismo de contralor, con lo que no supera el test de legalidad. Y adquiere ahora su pleno sentido lo señalado en los considerandos precedentes: la extensión del contravalor a las operaciones de la actora no fue impuesta por el decreto -que no las alcanzaba, sino dispuesta por el Mercado mediante un acto propio que, además de exceder el ámbito de la norma que decía reproducir, fue emitido sin el control de legalidad que le era exigible. Que la Comisión Nacional de Valores no haya observado con posterioridad la circular no purga el vicio, pues el control que la ley exige es previo a la entrada en vigencia del acto, y su omisión no se subsana por una ulterior falta de objeción.

Por otra parte, cabe añadir que no resulta oponible a la actora la cláusula del artículo 3° del Reglamento Operativo invocada por la demandada, en cuanto excluye su responsabilidad por normas, resoluciones, hechos u omisiones del Estado, ni la leyenda inserta en la Oferta de Entrega que la facultaría a adecuar la liquidación de la mercadería pendiente ante modificaciones del régimen cambiario, con desistimiento de toda acción por parte de los



Poder Judicial

contratantes. Ello así porque tales previsiones podrían amparar, a lo sumo, la aplicación de una norma efectivamente aplicable al caso, mas no la extensión de sus efectos a contratos que la propia norma no alcanzaba; y porque una cláusula predispuesta que dispensara anticipadamente al Mercado de las consecuencias de su obrar al modificar unilateralmente un elemento esencial del contrato importaría desnaturalizar las obligaciones a su cargo y renunciar por anticipado a derechos, lo que resulta inadmisibles (arts. 988, 1119 y concordantes del Código Civil y Comercial de la Nación, y art. 944 del mismo cuerpo legal). Sea que la conducta se encuadre como ejercicio abusivo de la posición dominante que el Mercado detenta (arts. 10 y 11), o simplemente como aplicación errónea y unilateral de la norma, lo cierto y decisivo es que el diferencial percibido careció de causa jurídica que lo justificara.

Por lo expuesto, corresponde concluir que el pago del diferencial resultante de aplicar el contravalor de \$ 230 por dólar estadounidense, en lugar de la cotización del "Dólar MTR", a las dieciocho (18) operaciones de futuros de soja perfeccionadas con anterioridad a la vigencia del Decreto N° 787/22 que resultan objeto de esta acción, se efectuó sin causa jurídica que lo justificara, de modo que la acción de repetición debe prosperar (arts. 1794 y 1796 del



Poder Judicial

Código Civil y Comercial de la Nación), condenándose a la demandada a su restitución. De conformidad con lo dispuesto por los artículos 244 y 245 del Código Procesal Civil y Comercial de Santa Fe, y a fin de no incurrir en un pronunciamiento sobre montos que corresponde reservar a la etapa pertinente, la determinación del quantum se diferirá para la etapa de liquidación, la que se practicará respetando las condiciones originariamente pactadas en cada operación y tomando la diferencia entre el contravalor de \$ 230 efectivamente aplicado y la cotización del "Dólar MTR" que correspondía a la fecha de liquidación de cada una de las dieciocho operaciones, con más el Impuesto al Valor Agregado proporcional, sobre las bases documentales incorporadas a la causa.

Los intereses se calcularán, sobre el capital que arroje la liquidación, a la tasa de interés moratorio (TIM) que publica el Banco Central de la República Argentina, desde la fecha de cada pago efectuado por la actora y hasta la de su efectivo e íntegro reintegro (arts. 768 y concordantes del Código Civil y Comercial de la Nación).

V. Costas. En materia de costas, no encontrando mérito para apartarme del principio objetivo de la derrota consagrado por el artículo 251 del Código Procesal



Poder Judicial

Civil y Comercial de Santa Fe, corresponde imponerlas a la demandada vencida.

Por tanto, conforme los argumentos expuestos y actuaciones que tengo a la vista;

RESUELVO:

I. Rechazar las excepciones de falta de legitimación activa y de falta de legitimación pasiva opuestas por la parte demandada.

II. Hacer lugar a la demanda promovida por **COMMODITIES S.A.** contra **A3 MERCADOS S.A.** (antes MATBA ROFEX S.A.) y, en consecuencia, condenar a esta última a restituir a la actora la suma correspondiente al diferencial abonado sin causa, resultante de aplicar el contravalor de \$ 230 por dólar estadounidense en lugar de la cotización del "Dólar MTR" a las dieciocho (18) operaciones de futuros de soja individualizadas en autos, con más el Impuesto al Valor Agregado proporcional y los intereses establecidos en los considerandos precedentes, cuyo monto se determinará en la etapa de liquidación, conforme lo allí dispuesto.

III. Imponer las costas a la parte demandada vencida (art. 251 del Código Procesal Civil y Comercial de Santa Fe).



Poder Judicial

IV. Diferir la regulación de los honorarios profesionales hasta tanto se practique planilla de liquidación que permita determinar la cuantía del juicio.

Insértese y hágase saber.

Documento firmado digitalmente:

Dr. Ricardo Alberto Ruiz (Juez), Dr. Arturo Audano (Secretario).

Fecha y número de resolución: Surgen del protocolo digital del Juzgado.