

DOS MINUTOS DE DOCTRINA

10 de julio de 2013

EL HOMBRE DE LA BOLSA

En la mitología popular, “el hombre de la bolsa” viene a llevarse a los niños que se portan mal. Una sentencia reciente aclara quién ha de responder cuando un “hombre de la bolsa” (un agente o sociedad de bolsa) comete un fraude en perjuicio de sus clientes.

El señor Blau era cliente de un agente (sociedad) de bolsa, a través del cual compraba y vendía acciones y títulos en el Mercado de Valores de Buenos Aires. De acuerdo con las prácticas vigentes, periódicamente recibía un estado de cuenta de la Caja de Valores (un ente vinculado al Mercado que lleva las cuentas individuales de los propietarios de títulos y el registro de las transferencias efectuadas), en el que constaban sus compras, ventas y las tenencias resultantes.

En 1996, su agente lo invitó a formar parte de un “grupo selecto” que haría inversiones en forma conjunta, para así mejorar los rendimientos. Tanto el manejo del dinero como la titularidad de los valores se concentrarían en la sociedad de bolsa. A partir de ese momento, el señor Blau dejó de recibir estados de cuenta de la Caja de Valores, pues sus inversiones individuales se incorporaron dentro de las que efectuaba el grupo que él integraba.

Durante casi tres años (plazo durante el cual realizó nuevos aportes de dinero en efectivo al agente para incrementar sus inversiones), el señor Blau operó de ese modo. Hasta que en 1999 descubrió que la sociedad de bolsa estaba suspendida por el

Mercado de Valores, que el grupo inversor no existía, que las operaciones que creía haber efectuado no estaban contabilizadas y que su agente carecía de los fondos para restituirle sus ahorros.

Además de las acciones penales que inició, el señor Blau demandó al Mercado de Valores, por supuesta falta de control sobre el agente de bolsa. Su reclamo fue rechazado en primera instancia. El juez sostuvo que no estaba probada la entrega de fondos al agente. Pero aun cuando tal entrega hubiera existido, dijo el juez, se la había efectuado por fuera del circuito formal, a través de una operatoria —de la que el señor Blau fue partícipe— que también burló a la propia autoridad de control. De este modo, fue imposible para el Mercado de Valores controlar las actividades del agente.

En segunda instancia¹ la Cámara Comercial analizó la estructura del mercado de capitales en la Argentina, que, a la sazón, estaba regido por la ley 17811 (recientemente reemplazada por la nueva Ley 26831 de Mercado de Capitales,

¹ In re “Blau c. Mercado de Valores”, CNCom (A), 2013.

sancionada a fines de 2012. No obstante el cambio legal, los principios legales aplicados por la Cámara continúan siendo los mismos.)

Los mercados de valores tienen como función liquidar las transacciones efectuadas por sus integrantes, los agentes de bolsa. También llevan un registro de tales agentes, establecen las condiciones para su admisión, operación y registro de sus operaciones y los sancionan en caso de incumplimiento de las leyes aplicables. Las transacciones que los agentes pueden llevar a cabo se realizan únicamente sobre títulos cuya cotización haya sido aprobada por la respectiva bolsa de comercio a la que cada mercado de valores está adherida, de acuerdo a las normas que aquella establece.

El Mercado de Valores de Buenos Aires (“Merval”) es el más importante de la Argentina. Está organizado en forma de sociedad anónima, y sus accionistas son los propios agentes, a quienes el Merval fiscaliza.

El Merval garantiza todas las operaciones que los agentes realizan en un mercado electrónico llamado “de concurrencia de ofertas” y, en algunos casos, otras transacciones concluidas mediante tratativas directas entre los agentes. Pero esa garantía opera solo entre los agentes, y no en favor de los clientes, *excepto en circunstancias especiales*.

Son “circunstancias especiales” el depósito por los clientes de títulos en la Caja de Valores para ser vendidos o custodiados por los agentes o de dinero en las cuentas del Merval para la compra de títulos o como resultado de su venta. La garantía a favor de los clientes sólo opera en casos de culpa grave de los agentes.

En el caso, la Cámara tuvo en cuenta que los fondos del señor Blau no habían sido entregados al agente por medio de esos mecanismos “oficiales”, sino que habían sido “dejados en su poder para constituir el capital inicial del grupo inversor”, sin utilizar los canales formales. Por lo tanto, las operaciones del demandante estaban excluidas de este mecanismo de garantía.

Pero la demanda estaba fundada en la responsabilidad del Merval por su supuesto incumplimiento de su deber de control, que permitió que el agente realizara maniobras delictivas.

Entonces, ¿se puede reprochar al Merval no haber previsto los hechos ilícitos del agente de bolsa?

El Merval realizó *siete* auditorías entre 1996 y 1998 antes de ordenar el cese de las actividades del agente. En todas concluyó que aquél, no obstante ciertas irregularidades, “poseía un sistema de control interno aceptable”.

Pero, para la Cámara, la benevolencia del Merval y sus auditores no coincidía con las conclusiones del juicio penal llevado contra el agente de bolsa (y que tanto el señor Blau como el Merval ofrecieron como prueba). Según establecieron los peritos, muchas de las operaciones (o sus importes) no coincidían con negociaciones reales; otras no fueron registradas en la Caja de Valores ni imputadas a los clientes correspondientes. Y en el juicio civil, los expertos contables concluyeron que no sólo no hubo una compulsión efectiva entre los libros del agente y los registros de la Caja de Valores, sino que, en líneas generales, las auditorías del Merval resultaron defectuosas e insuficientes.

La Cámara concluyó que el Merval había incurrido en culpa por omisión, pues no

tomó “las precauciones especiales exigidas por la transparencia de la actividad [bursátil], atendiendo a las particularidades de las circunstancias técnicas, materiales y sociales propias de las modalidades del tráfico, de la circulación de títulos, del mercado, de los distintos sujetos involucrados, de su profesionalidad, de su previsible negligencia o imprudencia...”.

En otras palabras, la Cámara no hizo más que aplicar la noción clásica de culpa establecida en el art. 512 del Código Civil, cuando dice que *“la culpa en el cumplimiento de la obligación consiste en la omisión de aquellas diligencias que exigiese la naturaleza de la obligación y que correspondiesen a las circunstancias de las personas, del tiempo y del lugar.”*

Pero la Cámara también entendió que el señor Blau había desplegado una conducta culposa y gravemente negligente que

contribuyó a causar el daño. Al entregar fondos al agente de bolsa sin registro alguno, sin usar los mecanismos formales para ello y sin documentación de respaldo, posibilitó el accionar ilícito del agente de bolsa. En consecuencia, estimó que se trataba de un caso de culpa concurrente — esto es, la coexistencia de dos culpas distintas o autónomas— y que el cliente era responsable del 80% de los daños sufridos.

Como consecuencia, la decisión de primera instancia fue modificada.

Un comentario final: la nueva Ley de Mercado de Capitales mantiene la responsabilidad de los mercados de valores sobre la conducta de sus agentes. Por consiguiente, el caso *Blau* mantendrá su valor como precedente a la hora de determinar la existencia de responsabilidad, culpa o negligencia de quienes operan en los mercados bursátiles.

* * *

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000, por fax al (54-11) 4777-7316 o por e-mail a javier_negri@negri.com.ar

**Este artículo es un servicio de Negri, Busso & Fariña Abogados a sus clientes y amigos.
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**