

Daños patrimoniales en la compraventa de acciones.
Balances y derecho de información del consumidor
financiero: el caso Colorín SA.

Por:
Pablo Augusto Van Thienen
Director

Colaboradores

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

INDICE

I. LOS HECHOS.	4
II. EL CRITERIO DE LA SALA D.	4
III. ASPECTO CENTRAL DE ESTAS REFLEXIONES.	4
IV. ESTÁNDAR DE CONDUCTA IMPUESTO AL COMPRADOR DE ACCIONES CON OFERTA PÚBLICA.	5
1. <i>La información en el régimen de oferta pública.</i>	5
2. <i>La variación del capital y los estados contables.</i>	5
3. <i>El íter reduccionista en Colorín.</i>	5
4. <i>La conformidad administrativa de la CNV.</i>	6
5. <i>Inscripción del expediente administrativo ante la IGJ.</i>	6
6. <i>Estados contables de Colorín a la fecha de compra de las acciones.</i>	6
7. <i>La asamblea extraordinaria del 16 de junio 2001.</i>	7
8. <i>Las asambleas posteriores a la reducción de capital.</i>	7
9. <i>Conducta negligente del comprador.</i>	7
V. DEBER DE DILIGENCIA DE LA SOCIEDAD EMISORA FRENTE A UNA VARIACIÓN JURÍDICA DEL CAPITAL SOCIAL.	7
1. <i>Efectos jurídicos de la decisión asamblearia.</i>	8
2. <i>La conformidad administrativa.</i>	8
3. <i>La Resolución CNV 14.267.</i>	8
VI. LOS DAÑOS PATRIMONIALES DERIVADOS DE LA COMPRAVENTA DE ACCIONES.	9
VII. LA PÉRDIDA PATRIMONIAL COMO DAÑO EFECTIVO.	10
VIII. LA PÉRDIDA COMO CONSECUENCIA DE UN DAÑO CONTRACTUAL O EXTRA CONTRACTUAL.	10
IX. EL DAÑO PATRIMONIAL Y LAS ACCIONES DE RESPONSABILIDAD.	11
X. RESPONSABILIDAD CIVIL POR INSCRIPCIONES EN CUENTAS ESCRITURALES.	11

Abstract

El caso “Cannon Puntana SA c. Colorín SA” es un caso interesante decidido por la sala D.

Nos interesa comentar este fallo desde la perspectiva del derecho de daños atento a que se trata de un reclamo iniciado por un comprador de acciones como consecuencia de los daños patrimoniales sufridos. La acción fue promovida contra la emisora en los términos de la responsabilidad aquiliana o extracontractual como consecuencia de la reducción de capital llevada a cabo previa a la compra de las acciones. La reducción fue forzosa en los términos del artículo 206 LSC.

Resulta interesante analizar el íter legal de reducción de capital, cancelación de acciones y canje de títulos frente a la inscripción registral, en particular la conformidad administrativa ante la CNV y el reenvío de este expediente a la IGJ.

También resulta interesante analizar en este caso los efectos que puede tener - respecto de terceros - la información contable de la emisora; en particular cuando se trata de la variación del capital social.

Los estados contables como fuente de información para la toma de decisiones de inversión son insoslayables para la emisora y los inversores.

Otro aspecto que abordamos es la noción de daño patrimonial en el ámbito societario sea el daño contractual o extracontractual.

Aún cuando compartimos la solución del caso no compartimos sus fundamentos. Esperamos sea de utilidad.

El lector interesado puede solicitar fallo completo a: info@cedeflaw.org

I.

Los hechos.

Cannon Puntana SA demandó a Colorín SA, sus directores y síndicos por los daños causados como consecuencia de la compraventa de 172.183 acciones ordinarias clase B de \$1 valor nominal representativas de su capital social. Lo interesante de este caso es que el actor promovió acción de daños contra la sociedad emisora de las acciones objeto de compraventa. Esto significa que el actor buscó responsabilizar al ente emisor no por un incumplimiento contractual sino por daño extracontractual resultado de un negocio puramente especulativo.

Entre el 23 de diciembre de 2002 y el 23 de enero de 2003 Cannon Puntana SA ("Cannon") habría comprado en el mercado de valores aquella cantidad de acciones con la intención de adquirir –según sus dichos– una participación significativa en el capital social y votos de Colorín. Según sus cálculos aquellas acciones representarían el 12,8% del capital social y votos. Por dicha participación *significativa* el comprador pagó \$575.791.

De acuerdo con cierta información disponible el capital suscrito de Colorín (a la fecha de compra) era de \$1.458.000 representado por una misma cantidad de acciones; o sea Cannon habría comprado $172.183 / 1.458.000$ acciones = 12,8%. Según lo expresado por el comprador algunos medios periodístico especializados alentaban la compra de dichos títulos (*sic*).

Ahora bien, casi un año y medio antes de la compra Colorín había decidido reducir su capital para compensar contablemente ciertos quebrantos acumulados, y a tal efecto absorbió las pérdidas contra capital por la suma de \$ 9.381.000. Mediante esta operación el capital suscrito de Colorín pasó de \$ 10.839.000 a \$ 1.458.000.

Constatado que las acciones adquiridas no correspondían al capital suscrito posterior a la reducción sino al viejo capital inscrito en la IGJ el comprador promovió demanda de daños reclamando el reembolso del precio con más sus intereses y costas.

II.

El criterio de la sala D.

La sala D hace suyo los fundamentos del juez *a quo* rechazando la demanda *in totum* imputando al comprador, entre otras cuestiones, un obrar negligente.

Destacamos que tanto el juez *a quo* como la alzada rechazaron el reclamo indemnizatorio por no haber acreditado el comprador la efectiva compra de las acciones y, en consecuencia, no acreditado el nexo de causalidad se tornaba imposible imputar responsabilidad civil.

Si bien la falta de prueba selló definitivamente la suerte del reclamo, la sala D no se quedó aquí sino que fue un poco más lejos analizando la actitud del comprador y, por lo tanto emitiendo un juicio de valor sobre este aspecto. El Tribunal achaco negligencia y en apoyo de su tesis argumentó que el comerciante profesional no puede basar la decisión de comprar acciones con cotización bursátil sobre la base de información periodística¹.

Queremos compartir con el lector algunas reflexiones sobre esta *mala calificación de conducta del comprador* por las particulares circunstancias del caso anotado: la compra de acciones luego de una reducción forzosa de capital social estando pendiente de inscripción el expediente administrativo CNV.

III.

Aspecto central de estas reflexiones.

El caso Cannon nos mueve a compartir las siguientes reflexiones:

- 1) Analizar el estándar de conducta exigido al comerciante (comprador de acciones) frente a la compraventa de acciones posterior a una variación del capital suscrito.
- 2) Precisar el estándar de conducta exigido al órgano de administración de la sociedad emisora y su relación con los diferentes agentes del mercado: CNV, BCBA y Caja de Valores SA.

¹ Aplicando el *standard* de diligencia exigido al buen hombre de negocios el tribunal tildó al comprador de negligente en su proceso de toma de decisión (doctrina del artículo 902 del C. Civil).

- 3) Determinar los daños patrimoniales causados por la compraventa de acciones.

IV.

Estándar de conducta impuesto al comprador de acciones con oferta pública.

El tribunal tildó de negligente al comprador. Para ello consideró poco profesional basar la decisión de compra sobre la base de información periodística que anunciaba un capital de Colorín de \$1.458.000.

El juzgador estimó que el esfuerzo del comprador por hacerse de información más confiable no fue suficiente atento a que un obrar diligente imponía consultar otras fuentes más allá de las notas periodísticas. En principio estamos de acuerdo con este criterio aunque, como veremos a continuación, aquella información periodística no distorsionaba la realidad jurídica, ni distaba de la información societaria y contable puesta a disposición del inversor. Siendo esto así no queda otra conclusión que poner las cosas en su justo lugar: la fuente de información deja de ser un dato relevante para calificar la conducta del comprador.

1. La información en el régimen de oferta pública.

Todos sabemos que la información detallada, transparente y confiable es la piedra basal del régimen de oferta pública. Ese derecho a acceder a información confiable tiene por objetivo dar a los inversores la posibilidad de decidir analizando diferentes oportunidades. Dentro de la teoría de la toma de decisiones la información es un elemento esencial del proceso decisorio. El artículo 67 LSC es un ejemplo de ello.

No nos detendremos aquí en la noción de *inversor como consumidor financiero* tal como lo receipta el decreto delegado 677/01 sobre Régimen de Transparencia de la Oferta Pública (hoy incorporado a las Normas CNV); sin embargo está claro que esta categoría jurídica busca dar al consumidor de valores negociables con cotización un marco tuitivo de derechos, entre ellos, claro está, el de informarse de una manera clara y transparente.

2. La variación del capital y los estados contables.

No es un dato menor que dentro del régimen de oferta pública de acciones las sociedades cotizadas pueden variar su capital jurídico sin que dicha alteración implique modificar los estatutos sociales. Según el régimen de oferta pública las sociedades cotizadas pueden aumentar o reducir su capital estatutario debiendo sólo reflejar dicho cambio de cifra en los estados contables. O sea, son los balances la fuente de información veraz y transparente puesta a disposición de los inversores para conocer el estado de evolución del capital suscrito e integrado de una cotizada. De esta forma se evita al inversor recurrir a los estatutos de la sociedad reduciendo costes transaccionales y minimizando las barreras de entrada para acceder a esa información.

La idea fuerza detrás de este sistema es que la variación del capital jurídico no conlleva la reforma de los estatutos. Este sistema tiene dos objetivos bien concretos: a) darle celeridad al proceso de aumento o reducción y b) quitarle al capital estatutario la noción dogmática de cifra nominal estatutaria, estática e invariable.

Queda así de manifiesto que los estados contables llevan la delantera en las sociedades cotizadas, al menos en todo lo que refiere a modificación del capital emitido y en circulación. Ya no importan los estatutos sino, los balances.

Por lo tanto los estados contables se convierten en la única fuente de información cierta, veraz, confiable, detallada, y suficiente respecto del capital social y las acciones que lo representan.

3. El íter reduccionista en Colorín.

La reducción nominal del capital tuvo el siguiente cronograma de fechas, según consta del fallo:

1. 16.06.01 = Asamblea extraordinaria de accionistas que decide la reducción de capital, cancelación de acciones y canje de títulos.
2. 31.03.02 = Balance informando un capital social de 10.839.000
3. 25.07.02 = Conformidad administrativa de C.N.V y cancelación parcial de oferta pública.

4. 30.09.02 = Balance informando un capital social de 1.458.000
5. 24.12.02 = Compraventa de acciones.
6. 31.12.02 = Balance informando un capital social de 1.458.000
7. 28.01.02 = Compraventa de acciones.
8. 04.01.04 = La BCBA informa que la reducción se encuentra en trámite de inscripción ante la IGJ.
9. 17.08.04 = Se inscribe la reducción de capital ante la IGJ.
10. 29.10.04 = La BCBA resuelve cancelar las acciones y procede al canje de títulos.

Entre la asamblea extraordinaria y la inscripción del expediente administrativo (CNV) ante la IGJ hay una demora de algo más de tres años. Este dato no puede pasar inadvertido.

Durante este plazo la empresa Colorín giró en el mercado de valores con un capital suscrito e integrado de \$1.458.000 mientras circulaban 10.839.000 de acciones ordinarias clase B de \$1 v/n cada una y que correspondían al viejo capital inscripto.

Mientras los estados contables auditados y publicados daban cuenta de que el capital suscrito era de \$1.458.000 representado por 1.458.000 acciones ordinarias clase B de \$1 valor nominal cada una; encontrándose aprobada la reducción por la CNV y, habiéndose cancelado parcialmente la autorización de oferta pública respecto de las acciones canceladas; el mercado de valores (a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires) mantenía intacto un capital circulante de algo más de 10 millones de acciones. O sea, nos enfrentamos a una suerte de monstruos de dos cabezas: una sociedad con un capital suscrito de \$1.458.000 representado por 1.458.000 acciones; y un capital inscripto de \$10.839.000 representado por 10.839.000 acciones sobre las cuales se hace *trading*.

Sin duda la existencia de este tipo de monstruos más que alentar la inversión en acciones terminan alejando al pequeño inversor. El régimen de transparencia busca reducir este tipo de desaguisados bursátiles.

4. *La conformidad administrativa de la CNV.*

El 25 de julio de 2002 la CNV (como órgano competente para aprobar la alteración del capital social) dictó resolución particular definitiva dando conformidad administrativa a la reducción de capital ordenando la cancelando la oferta pública sobre 9.381.000 acciones.

A pesar de este acto administrativo válido y oponible, las acciones correspondientes al viejo capital suscrito continuaban negociándose en el mercado. El caso Cannon así lo acredita.

5. *Inscripción del expediente administrativo ante la IGJ.*

A la fecha de compra se encontraba pendiente de inscripción el expediente administrativo CNV aprobatorio de la reducción. ¿Qué impacto tiene esta inscripción sobre un contrato de compraventa de acciones?

Incluso podemos afirmar que dicha inscripción no depende de la voluntad de la emisora sino de un ente de control administrativo: la CNV.

Siendo esto así la inscripción de ese expediente en nada puede impactar sobre la variación legal del capital jurídico.

6. *Estados contables de Colorín a la fecha de compra de las acciones.*

Los estados contables al 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2002 expresamente indicaban lo siguiente:

En virtud de los resultados negativos acumulados al 31 de marzo de 2001, la sociedad se encontró alcanzada por las disposiciones del Art. 206 de la ley 19.550 de Sociedades Comerciales, por lo cual el Directorio propuso la Reducción del Capital en los términos de dicha norma legal a la Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 16 de julio de 2001, la cual aprobó por unanimidad reducir el capital social a miles de \$ 1.458. La Comisión Nacional de Valores mediante su Resolución 14267 aprobó dicha Reducción autorizando a la oferta pública el capital resultante y remitió el expediente a la Inspección General de Justicia para su correspondiente inscripción, la cual se halla pendiente a la fecha de emisión de los presentes Estados Contables.

De la nota N° 8 <<Estado del Capital Social>> surgen claro varias cosas: a) la asamblea había

aprobado la reducción de capital a \$1.458.000, b) la CNV había otorgado la conformidad administrativa, c) la CNV había cancelado la oferta pública de las acciones residuales y d) la CNV había ordenado inscribir el expediente administrativo ante la IGJ. Esta información es todo lo que explicaban e informaban los balances. La nota 8 nada decía respecto de las acciones en circulación del capital inscripto, ni aludían a los presuntos efectos suspensivos de la inscripción. Tampoco aclaraban que la operación de canje se encontraba pendiente de instrumentación precisamente por encontrarse pendiente la inscripción. Todo lo contrario, nada decían los estados contables ni sus notas complementarias.

A la época de la compra la nota N° 8 informaba sobre el estado de evolución del capital social dando a conocer los siguientes guarismos:

- a) Capital inscripto en el RPC = \$10.839.000.
- b) Capital Suscripto = \$1.458.000.
- c) Capital Integrado = \$1.458.000.

O sea, se estaba informando que mientras existía un *capital inscripto* residual por \$10.839.000, el capital efectivamente *suscripto e integrado* como resultado de la reducción era de: \$1.450.000.

Un dato no menor es que el balance informaba además sobre la cantidad de acciones en circulación: 1.458.000 representado por acciones clase B de \$1 valor nominal cada una y con derecho a un voto por acción.

7. La asamblea extraordinaria del 16 de junio 2001.

El punto octavo del orden del día de la asamblea delegó en el directorio lo siguiente: *establecer el mecanismo que asegure que con motivo de la reducción de capital ningún accionista pierda su condición de tal y (...) la instrumentación de la reducción de capital, el canje de las constancias de las tenencias de las acciones ante la Caja de Valores S.A.*

De acuerdo con lo resuelto en dicha asamblea está claro que la reducción del capital implicaba: 1) cancelar acciones y 2) canjear los títulos.

Todo esto se encontraba correctamente reflejado en los balances posteriores a dicha asamblea dando cuenta de un capital suscripto de \$1.458.000 representado por igual cantidad de acciones ordinarias nominativas no endosables clase B de \$1 valor nominal y con derecho a un voto por acción.

8. Las asambleas posteriores a la reducción de capital.

A pesar de la reducción de capital informada en los balances de la sociedad, y de acuerdo con las constancias del libro de depósito y asistencia a asambleas (posteriores al 16 de junio 2001 y hasta el 2004), el quórum constitutivo de Colorín se formó con 10.839.000 acciones. Esto confirmaría la tesis de que la sociedad contaba simultáneamente con un capital suscripto de \$1.458.000 y con 10.839.000 acciones en circulación, a punto tal de que estas acciones servían para formar el quórum constitutivo en las asambleas y ejercer el derecho de voto.

Las asambleas de Colorín comienzan a reflejar un nuevo quórum constitutivo con un nuevo capital social a partir de la efectiva inscripción del expediente (CNV) ante la IGJ.

¿Es esto correcto?

9. Conducta negligente del comprador.

Lo visto en los puntos 1 a 8 nos lleva a dudar sobre la mala conducta achacada al comprador. Para nosotros estaban dados todos los elementos jurídicos como para fiarse de que el capital social suscripto e integrado (a la fecha de compra) era el que se anunciaba en los balances y que las acciones en circulación correspondían a ese capital.

¿Qué otra información debía recabar el comprador de acciones para obrar de manera diligente conforme el estándar del buen hombre de negocios?, ¿debe llamar al presidente de la compañía?

V.

Deber de diligencia de la sociedad emisora frente a una variación jurídica del capital social.

1. Efectos jurídicos de la decisión asamblearia.

La decisión social de reducir el capital suscrito (ya sea voluntaria o forzosa) opera y es oponible a todos los accionistas desde el instante mismo en que la asamblea así lo ha decidido. A diferencia del aumento real de capital o reducción real por rescate de acciones, la reducción nominal y forzosa es de tracto simultáneo produciendo plenos efectos legales desde el momento mismo en que se adoptó la decisión (*vid.*, artículos 203, 204, 206, 220.1, 223, 235.3 LSC). Podemos afirmar, sin que nos tiemble el pulso, que en los casos de aumento y reducción contable los efectos operan *ipso iure*.

El negocio jurídico de variación del capital se mueve en tres planos bien diferentes: 1) el jurídico, 2) el contable y 3) el administrativo. Nos importa abordar los tres para darle a cada uno su justo lugar.

El primero tiene que ver con los *efectos intra y extrasocietarios del negocio de alteración de la cifra capital* debiendo la sociedad cumplir con todos los recaudos sustanciales y formales necesarios para que la variación surta efectos legales y sea considerado un negocio jurídico válido y oponible. De la mano de lo jurídico están los estados contables que no son otra cosa que un reflejo aritmético del negocio jurídico de variación. Éstos reaccionan frente al negocio causal. En el plano administrativo el objeto es darle al Estado cierto poder de vigilancia sobre la variación del patrimonio mínimo de garantía por la función garantística asignado por la doctrina al capital social, haciendo oponible *erga omnes* la variación de aquel dato jurídico².

El único acto con plena eficacia jurídica para constituir, crear, alterar y modificar derechos patrimoniales es la asamblea y el artículo 251 LSC confirma esta postura. La asamblea es el único órgano competente para decidir sobre la variación del capital estatutario y fijar la forma y modo de llevarlo adelante; salvo acción de nulidad. Es sólo a partir de este acto colegiado que la sociedad cuenta con el elemento causal para proceder a la *cancelación* de acciones. Y no, la conformidad administrativa.

2. La conformidad administrativa.

La conformidad administrativa tiene por único efecto legal darle oponibilidad a la variación del capital suscrito. El placet administrativo implica que la sociedad ha superado el test de legalidad formal por parte del Estado a través de sus órganos descentralizados (vrg., CNV o Registro Público de Comercio). La aprobación administrativa no posee efectos constitutivos de derechos.

El control de legalidad posterior no convierte al acto colegiado societario en un negocio sujeto a condición. Para nosotros el aumento o la reducción de capital se encuentra firme y es irrevocable hasta tanto un juez de la Nación declare la nulidad con los efectos propios de la nulidad de los actos jurídicos, salvo los actos nulos del artículo 1038 del Código (*vid.*, arts. 1046, 1048, 1050 C. Civil y 252 LSC). O sea la emisión sustancial de las acciones se produce desde el instante mismo en que la asamblea resolvió el aumento y sólo podrá ser revertido frente a una sentencia judicial que declare su nulidad o que la asamblea opte por revertir el aumento (*vid.*, art. 252 LSC). Partimos de igual premisa para reducción.

A pesar de todo esto que decimos el canje de los títulos como consecuencia forzosa y material de la reducción y cancelación de acciones sólo se llevó a cabo una vez obtenido el timbrado del expediente (CNV) ante la IGJ. Esto ocurrió 36 meses después de la asamblea.

En síntesis, está acreditado que el negocio jurídico de reducción, cancelación y canje quedó prácticamente subordinado a la anotación burocrática de un expediente administrativo ante un órgano que carece de toda competencia respecto de las sociedades cotizadas.

En este contexto se compraron 172.183 acciones de Colorín.

3. La Resolución CNV 14.267.

Mediante esta resolución particular la CNV otorgó la conformidad administrativa al negocio reduccionista. Se confirma lo dicho antes: la IGJ no es más que un mero depositario. Para las sociedades con oferta pública del capital la IGJ es un archivo o buzón y no más que eso. El órgano de contralor exclusivo y excluyente es la CNV. Esto quiere decir que la reducción de capital se encontraba definitivamente aprobada por el órgano administrativo competente y la misma no

² Decimos esto a pesar de la pretendida función de control de legalidad *sustancial* autoarrogada por las Normas de la IGJ.

se encontraba firme pues no había sido cuestionada o apelada por la sociedad emisora.

Obtenida la conformidad del órgano de control societario, la sociedad estaba en condiciones óptimas para proceder al canje de los títulos sin necesidad de esperar 36 meses. Caso contrario, estaríamos sometiendo a las cotizadas a un doble control estatal situación que repugna contra el régimen de oferta pública.

La conformidad administrativa ya estaba y la cancelación parcial de la oferta pública también, entonces sólo restaba proceder al acto material del canje de los títulos: ¿se precisaba la inscripción del expediente de reducción ante la IGJ para el canje?

La respuesta negativa se impone.

Con todos estos datos empezamos a darnos cuenta que aquella negligencia achacada al comprador empieza a desdibujarse.

VI.

Los daños patrimoniales derivados de la compraventa de acciones.

Para que funcione el sistema de imputación de responsabilidad civil es necesario la acreditación de un daño concreto. Siendo éste uno de los cuatro elementos que integran el régimen de responsabilidad contractual o aquiliana su acreditación es insoslayable.

Cannon demandó la reparación de daño solicitando el reintegro del precio pagado más los intereses devengados. El Tribunal consideró que a los efectos de que prospere el reclamo el actor no había, si quiera, acreditado la existencia de un daño concreto. El Tribunal entendió que el comprador debió probar aquel daño a partir de la pérdida derivada de la posterior venta de las acciones. Según la sala D la venta posterior debió ser la forma de acreditar el daño real y concreto sufrido por el comprador.

¿Es posible aplicar al daño extracontractual causado a una empresa como resultado de una compraventa de acciones, los mismos criterios de *daño concreto* aplicados en la teoría general de daños?

Nosotros entendemos que la fórmula *real y concreto* exige una distinción. Esta fórmula no puede ser aplicada sin matices a las personas jurídicas que confeccionan estados contables, puesto que la noción de pérdida como daño patrimonial puede no derivar de la relación coste de adquisición vs precio de venta sino que la pérdida puede derivar también de los mayores costes asociados a un negocio jurídico determinado. Esta noción no es antojadiza ni caprichosa sino que, por el contrario, parte de una concepción jurídica y contable de la pérdida como daño patrimonial.

Pasamos a explicarnos:

En el marco de un negocio de adquisición de acciones o cuotas la pérdida para el comprador no es otra cosa que los mayores costes pagados por encima del justo precio o valor de mercado. Dicho exceso sería una pérdida patrimonial para el comprador, y su contrapartida, un enriquecimiento sin causa para el vendedor. Está claro que en este ejemplo la cifra acordada y pagada no es el precio de mercado. Si el comprador optara por vender el bien le pagarían menos. Aquí el comprador realizará la pérdida en términos monetarios pero tengamos presente que la pérdida (aún cuando no realice el bien) ya le impacta en sus balances.

Sin duda la pérdida se realiza al momento de la venta de bien, pero para quienes practican balances la pérdida también se realiza cuando el comprador tiene que hacer frente a costos añadidos. Un ejemplo basta para entender esto que decimos: si una empresa adquiere el 100% de otra y por esa adquisición paga \$1000, si luego de la compra emergen pasivos que terminan consumiendo la totalidad del precio más otro tanto, ese otro tanto deberá ser afrontado por el comprador con cargo al activo adquirido. Aún cuando la participación no se haya enajenado, no hay duda que la pérdida está realizada y contabilizada: tengo menos patrimonio.

Las cláusulas de garantías por pasivos son una muestra elocuente de que están destinadas a evitar que esto ocurra y que deudas no queridas deban ser soportadas directa (o indirectamente) por el comprador. Tengamos presente que el precio de una acción o de un paquete de acciones refleja, como mínimo, dos realidades: 1) la consistencia de un patrimonio en un momento dado según estados contables auditados y 2) la capacidad actual y proyectada de ese bien de generar flujos futuros de

fondos. Cualquier distorsión negativa de esta ecuación implicará una pérdida real y concreta para el comprador³.

Nuestro Código prevé algunos dispositivos tendientes a compensar estos mayores costes; entre ellos la acción *quanti minoris* para el supuesto de vicios rehiditorios. Otro ejemplo es la opción de evitar la resolución de una compraventa ofreciendo ajustar equitativamente el precio (*vid.*, artículos 1198 y 2164 y concordantes del Código Civil). Esto quiere decir que toda suma pagada por encima del justo valor puede ser considerado una pérdida patrimonial real y efectiva para el comprador sin que para ello deba realizarse el bien.

Con todo esto queremos poner en serio entredicho la razón dada por el Tribunal sobre la necesidad de vender las acciones para acreditar en sede judicial el daño real y efectivo para tener derecho a reclamar daños.

El actor reclamó el precio pagado más intereses. Para Cannon como sociedad comercial la pérdida patrimonial no se realizaba con la venta de las acciones sino con la pérdida de valor producida como consecuencia de haber pagado por 172.183 acciones un precio por acción de \$3,34 cuando, según parece, aquellas acciones correspondían a un capital inexistente.

VII.

La pérdida patrimonial como daño efectivo.

Si aquellas acciones representaban el 0,015% del viejo capital y siendo que la reducción contable del capital no alteraría dicha participación entonces cabe presumir que el comprador habría adquirido el 0,015% del nuevo capital; o sea, 21.870 acciones / 1.458.000. Siendo que el costo de adquisición por acción fue de \$3,34, dicha participación debió contabilizarse en el activo a \$73.045. Esto significa que la pérdida patrimonial realizada en Cannon no sería otra que la diferencia entre

³ Es común observar en los estados contables en el rubro del activo y del pasivo las ganancias o pérdidas por el rubro tenencias, inversiones, moneda extranjera, bienes de cambio; etc. O sea bienes que sin ser realizados reflejan una (pérdida) o ganancia patrimonial.

el precio desembolsado (coste de adquisición) y el valor real de la participación según su coste de adquisición (\$3,34 por acción): \$575.791 - (\$502.745) = \$73.045.

No hay duda que el activo total de Cannon (rubro inversiones <<activo no corriente>>) se redujo en \$502.745. O sea esta es la pérdida patrimonial del comprador y que impacta de lleno en su cuadro de resultados (o cuadro de ganancias o pérdidas) ajustando hacia abajo el neto patrimonial. La baja de valores en el activo debe ser compensada con similar baja en el patrimonio de retención.

El impacto negativo de esta pérdida la sienten incluso los propios accionistas de Cannon quienes ven mermado el VPP por acción.

Entonces vemos que la pérdida patrimonial reflejada en los balances como resultado de la diferencia de valores de un bien, es un daño concreto, efectivo y real para la sociedad aún cuando la pérdida no la realice.

VIII.

La pérdida como consecuencia de un daño contractual o extracontractual.

Está claro que conforme normas contables las pérdidas se contabilizan impactando en el rubro del activo y ajustando en el cuadro de resultados. La pérdida imputada con signo negativo no es otra cosa que ajustar el patrimonio hacia abajo reduciendo en igual medida los resultados de libre disponibilidad. No hay duda que las pérdidas impactan negativamente en las expectativas de dividendos de los accionistas⁴.

Todos sabemos que la ganancia o (pérdida) tiene que ver con la diferencia en más o en menos entre el valor de realización de un bien y su coste de adquisición. Si el valor de mercado es inferior a su coste de adquisición debemos computar la

⁴ La devaluación asimétrica del 2001 es un claro ejemplo de esto. Las compañías endeudadas en moneda extranjera sometidas a ley extranjera vieron casi cuadruplicado el pasivo precisamente por pérdidas imputadas al rubro *diferencia de cambio deuda en moneda extranjera*. Otro ejemplo es la tenencia de moneda atesorada. La pérdida o ganancia se contabilizará según que el tipo de cambio suba o baje en relación al coste de adquisición. La ganancia o pérdida se computa aún cuando la moneda no se liquide. Igual criterio se sigue respecto de las inversiones en acciones.

diferencia como pérdida y como ganancia si es a la inversa. Estas variaciones impactan en el patrimonio social y sobre esas variaciones responde la sociedad debiendo incluso tributar al Fisco Nacional el impuesto al patrimonio neto mínimo presunto.

No encontramos razones para que una pérdida derivada del menor valor de realización sea contabilizada como tal; y que la misma pérdida derivada de un contrato de compraventa de acciones donde el comprador contabilizó como inversión 172.183 acciones pero debió contabilizar en realidad 21.870. Sin duda la pérdida por \$502.745 es el daño patrimonial sufrido por la sociedad, pero no como consecuencia del menor valor del activo sino como consecuencia directa de un acto dañoso. No podemos olvidar que las acciones no son ya aquellas 172.183 sino las actuales 21.870 producto de la reducción de capital.

IX.

El daño patrimonial y las acciones de responsabilidad.

Los directores son responsables solidarios por los daños causados al patrimonio social como consecuencia del obrar desleal o negligente, tal como lo ordena el artículo 274LSC. Por esa responsabilidad civil el director responde con su patrimonio personal debiendo la sociedad promover la acción social *ut universi o la ut singuli* y, los accionistas propietarios de más del 5% puede promover la acción social minoritaria.

El director es responsable por ilicitud y por mala gestión. En ambos casos se exige que la actitud negligente provoque en el patrimonio social un daño concreto. Pues bien ese daño real y concreto se muestra con la pérdida patrimonial sufrida por la sociedad. Esa pérdida no es otra cosa que un ajuste para abajo del activo o ajuste para arriba del pasivo. En ambos casos el patrimonio neto de libre disponibilidad se verá reducido en directa proporción a la pérdida. Aquí está el daño.

Por eso la buena doctrina ha exigido para que prospere la acción individual de responsabilidad que el daño sufrido por el accionista sea directo a su patrimonio individual y no al daño colectivo que indirectamente sufre el accionista por participar

del patrimonio social. La jurisprudencia ha dicho que el menor valor de las acciones como consecuencia de daños causados al patrimonio social (pérdida de Valor Patrimonial Proporcional) no da legitimación para promover la acción del artículo 279 LSC.

Sin embargo es interesante destacar que esa doctrina reconoce en el menor VPP un daño real y concreto.

En síntesis, pérdida como daño causado al patrimonio social implica reducción del patrimonio neto siempre, pudiendo esa pérdida generar un crédito para quienes se sienten con derecho a reclamarlo: la sociedad en caso de la acción social de responsabilidad, los accionistas en el supuesto de la acción individual y los acreedores para el caso de la acción subrogatoria concursal.

No encontramos razones para apartarnos de igual criterio cuando una sociedad reclama daños por responsabilidad contractual o extracontractual.

X.

Responsabilidad civil por las inscripciones en cuentas escriturales.

El artículo 208 LSC expresamente dispone en su octavo párrafo que *en todos los casos la sociedad es responsable ante los accionistas por los errores o irregularidades de las cuentas, sin perjuicio de la responsabilidad del banco o caja de valores ante la sociedad, en su caso.*

La norma no deja espacio para intentar alguna interpretación que exceda su sentido literal. Está claro que contratar el servicio de depósito colectivo acreditando en cuenta acciones de tipo escritural, no exime a la sociedad emisora de los perjuicios que se le puedan ocasionar a un accionista como consecuencia de errores o irregularidades en dichas cuentas (*virg.*, créditos y débitos). Siendo el registro de acciones un libro de comercio (art. 213 LSC) sus asientos generan responsabilidad en quien tiene la carga de llevarlos. La contratación del sistema de administración de libro de registro de acciones escriturales (como típico negocio de *outsourcing*) no implica romper con el principio de responsabilidad por daños consagrado en el artículo 211 LSC y en normas elementales de nuestro derecho de fondo.

Debemos advertir que de acuerdo con la información suministrada por lo estados contables de Colorín SA al 31.12.02 el capital social suscrito e integrado era de \$1.458.000 representado por 1.458.000 acciones ordinarias clase B de \$1 valor nominal cada una y con derecho a un voto por acción. Esa información es la que surgía de los balances trimestrales y el anual, siendo aquella la cifra de capital informada por los medios periodísticos especializados. O sea, aún cuando la fuente de información para la toma de decisión de una inversión no fue la mejor, parece que dicha información periodística no se alejaba de la realidad jurídica, patrimonial y contable.

Sabemos que en la asamblea que decidió la reducción de capital se instruyó al directorio para que proceda al canje de las acciones. No nos consta si dicho canje fue efectivamente ordenado por la sociedad a la Caja de Valores SA o si existió, por el contrario, alguna demora burocrática ajena a la sociedad. Cualquiera sea la hipótesis que manejen lo cierto es que frente a los accionistas (inversores) la sociedad emisora es responsable civil por los daños causados *por errores o irregularidades en las cuentas (sic)*.

No somos partidarios de interpretar la norma de forma restrictiva pues esa interpretación lleva a la liberación de responsabilidad de la emisora. Creemos que siendo carga de la sociedad instrumentar de manera diligente el iter jurídico de reducción de capital y la de acreditar en los libros de registro la acciones representativas del nuevo capital suscrito la sociedad responde por los daños causados a los terceros más allá de la eventual acción de repetición que ésta pueda tener frente a la Caja de Valores SA y agentes intermediarios.

Incluso creemos que la responsabilidad es de tipo objetiva de acuerdo con la fórmula del artículo 1113 del Código Civil pudiendo la emisora exonerarse si acredita culpa de la víctima.

Nos preguntamos si la compra de acciones escriturales correspondientes a un capital inexistente por compensación de pérdidas contables encaja en el supuesto de *error o irregularidad en cuenta* del artículo 208. Para nosotros la respuesta es afirmativa.