

# ACREDITACION DE LOS DERECHOS ECONOMICOS CONTENIDOS EN VALORES NEGOCIABLES REPRESENTADOS COMO CERTIFICADOS GLOBALES

POR HERNÁN LÓPEZ MAZZEO

La entrada en vigencia de las disposiciones del decreto 677/2001 (Adla, LXI-C, 2718) relativas al régimen legal de los valores representados por certificados globales prometía resolver las dudas respecto del reconocimiento de la calidad de tenedores legitimados de los inversores en los procesos universales como los concursos preventivos, quiebras y APÉs, y en los juicios ejecutivos. Recordemos que hasta el dictado de esta norma no existía en el derecho argentino una regulación general sobre los valores representados por certificados globales más allá de lo dispuesto por el art. 208 de la Ley de Sociedades Comerciales, los arts. 30 y 31 de la ley 23.576 para las obligaciones negociables, el art. 18 de la ley 24.083 para las cuota-partes de fondos cerrados de inversión, y el art. 21 de la ley 24.441 para los títulos fiduciarios (Adla, XLIV-B, 1319; XLVIII-C, 2785; LII-C, 2754; LV-A, 296).

**SUMARIO:** I. Una vez más, la discusión sobre la acreditación de la legitimación. — II. La habilidad ejecutiva de los comprobantes de saldo. — III. Los documentos de emisión de las Obligaciones Negociables. — IV. Algunas conclusiones y propuestas.

Las decisiones judiciales adoptadas a partir de la entrada en vigencia del citado decreto, así como las importantes opiniones vertidas por estudiosos de estas cuestiones, revelan que a pesar de la claridad del texto legal existen aspectos del mecanismo de circulación y ejecución de los valores negociables así representados que son aún fuente de controversia. En varias oportunidades se han reseñado los problemas que presentan la acreditación de la legitimación activa de quienes revisten la calidad de "beneficiarios" en certificados globales representativos de obligaciones negociables en

procesos ejecutivos y concursales y la necesidad de armonizar la interpretación de los clásicos institutos cambiarios y falenciales argentinos con el fenómeno de la desmaterialización del título valor, de su representación mediante certificados globales y de la circulación en los mercados de capitales internacionales.

Las soluciones aportadas por la jurisprudencia llaman la atención no sólo por las distintas apreciaciones respecto de los recaudos legales que deben ser verificados en la documental que se acercan a las controversias para acredi-

tar la existencia de los citados certificados globales a la luz de los preceptos legales locales, sino también por el ejercicio de las facultades de los Jueces en los procesos de conocimiento restringido.

**I. Una vez más, la discusión sobre la acreditación de la legitimación**

En este aspecto, animo a concluir, la jurisprudencia ha evolucionado desde un inicial descreimiento de la eficacia "legitimadora" de los comprobantes de saldo que establece el Decreto citado (1) a un casi generalizado reconocimiento de que el bloqueo o inmovilización de los valores allí representados es el dato esencial para que el sistema de acreditación de tenencias en cuestión funcione con la virtualidad legitimadora que declara la norma (2).

NOTAS

**Especial para La Ley. Derechos reservados** (ley 11.723).

(1) En particular, CNCom., sala A, 2003/5/26, "Financiera Ludicor S.A. c. Compañía de Transporte de ener. Elec. de alta tensión s/ ejecutivo", donde se indica que "... El sistema vigente de acreditación de la calidad del acreedor de obligaciones negociables emitidas de esta forma —cartular y representadas en un título global—, no brinda seguridad ni aun a la propia sociedad emisora..."; ello, en razón de "...la vi-

gencia limitada de las certificaciones y de la dudosa inmovilización del crédito que esa certificación importa...". En el mismo sentido ver la decisión en CNCom., sala B 203/3/27 "Imagen Satelital S.A. s/ped. de quiebra por Katz, Alberto Claudio".

(2) En "Fernández Rodríguez c. Banco Hipotecario S.A. s/ ejecutivo", luego que la emisora tomó nota del bloqueo de los valores presentados a ejecución, tanto en primera como en segunda instancia se reconoció que "... con la mencionada constancia de saldo de valores en custodia apa-

Este bloqueo o inmovilización se logra mediante los medios mecánicos y/o electrónicos del que dispone la entidad custodia de los valores. Entonces, si desde el punto de vista técnico —y conforme con las prácticas que rigen la materia— pudiera confirmarse que el registro electrónico que individualiza una participación o beneficio en el título global en cuestión resiste las alteraciones causadas por transferencias, gravámenes, etc. durante todo el tiempo que demanda la instancia judicial, se lograría el mentado bloqueo y, consecuentemente, se acreditaría la legitimación de quien o quienes figuran como titulares de los registros, comprobantes, etc.

Es en ese contexto "técnico" cobran virtualidad las disposiciones del dec. 677/2001 que reconocen a los comprobantes de saldo de cuenta como documentos que legitiman a los titulares allí indicados para reclamar el cumplimiento de las condiciones establecidas en el valor base. En otras palabras, los comprobantes de saldo emitidos en las condiciones establecidas por dicha norma dan fe de la existencia de los certificados globales en una cuenta custodia de valores, en el país o en el extranjero, pero no los reemplazan ni los suplantán.

## II. La habilidad ejecutiva de los comprobantes de saldo

Pero el aspecto que aún genera opiniones encontradas es el relativo a la suficiencia de dichos comprobantes de saldo para iniciar la vía ejecutiva, para solicitar la quiebra de la sociedad emisora o para insinuarse en su pasivo en procesos concursales o en el marco de acuerdos preventivos extrajudiciales (3). En rigor de verdad, transcurridos casi tres años de la entrada en vigencia del dec. 677/2001 no existe consenso con relación a los requisitos extrínsecos que deben reunir los documentos acercados a las controversias apuntadas para que los reclamos interpuestos por los genuinos inversores, en estos valores negociables puedan recibir una solución adecuada. No cabe duda que en casi todos estos casos el intérprete se encuentra frente a un negocio financiero multinacional, cuya complejidad —la atinente a la habilidad ejecutiva de la documental, al menos— reside en que la titularidad del crédito cuya ejecución o verificación se reclama, surge de las constancias de saldo de cuenta de un intermediario quien manifiesta el interés, participación o beneficio que dicho inversor tiene respecto de un valor negociable que se encuentra depositado a nombre de otra entidad de custodia, respecto del cual aquel intermediario tiene —a su vez— el derecho creditorio o real que la ley substantiva que regule esa última relación determine.

Vale aquí transcribir la primera parte del art. 4° inc. e) y el segundo párrafo del decreto citado, "Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales. Certificados Globales. Sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable, o previstas en los documentos de emisión, a los valores anotados en cuenta o escriturales se les aplicará el siguiente régimen legal: ...e) se podrán expedir comprobantes de saldo de cuenta a efectos de legitimar al titular para reclamar judicialmente ... incluso mediante acción ejecutiva si correspondiere, presentar solicitudes de verificación de crédito o participar en procesos universales para lo que será suficiente título dicho comprobante, sin necesidad de autenticación u otro requisito. Su expedición importará el bloqueo de la cuenta respectiva,

sólo para inscribir actos de disposición por su titular, por un plazo de treinta (30) días, salvo que el titular devuelva el comprobante o dentro de dicho plazo se reciba una orden de prórroga del bloqueo del juez. ... ante el cual el comprobante se hubiera hecho valer. Los comprobantes deberán mencionar estas circunstancias" (la bastardilla nos pertenece). "Certificados globales. Se podrán expedir comprobantes de los valores representados en certificados globales a favor de las personas que tengan una participación en los mismos, a los efectos y con el alcance indicados en el inciso e). El bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores a los que refiera el comprobante. Los comprobantes serán emitidos por la entidad del país o del exterior que administre el sistema de depósito colectivo en el cual se encuentren inscriptos los certificados globales. Cuando entidades administradoras de sistemas de depósito colectivo tengan participaciones en certificados globales inscriptos en sistemas de depósito colectivo administrados por otra entidad, los comprobantes podrán ser emitidos directamente por las primeras. En caso de certificados globales de deuda, el fiduciario, si lo hubiere, tendrá la legitimación del inciso e) con la mera acreditación de su designación."

*La necesidad de ofrecer certeza y previsibilidad para que los inversores puedan reclamar las prestaciones pactadas en los valores negociables tiene un correlato jurídico básico que no puede ser obviado, cual es la aplicación de las reglas contractuales acordadas por las partes.*

Por su parte, los comprobantes de saldo que cita el artículo transcripto y que localmente emite Caja de Valores S.A. señalan que "...La presente información se expide en cumplimiento de lo dispuesto en el art. 43 del decreto reglamentario de esa Caja de Valores S.A. N° 659/74 y del artículo 4° inciso e) del Decreto 677/2001 —Régimen de Transparencia en la Oferta Pública—, y sólo acredita la existencia del saldo registrado en la cuenta corriente, en la fecha consignada en el primer párrafo de la presente..."

Puede concluirse, entonces, que estos comprobantes acreditan la existencia de valores depositados a nombre de un comitente determinado y en la cuenta de un depositante determinado. Esta actuación meramente informativa de la Caja de Valores S.A. no es caprichosa, sino que obedece a sus propias limitaciones reglamentarias, las cuales establecen que los certificados que la caja de valores emite se refieren al "...sistema de informaciones periódicas a los depositantes sobre los movimientos de sus cuentas y subcuentas y saldos correspondientes..." (4). En cuanto al contenido económico o a la extensión de las prestaciones dinerarias de los títulos valores de cuyo saldo dan fe, estos comprobantes de saldo dicen poco o nada.

No olvidemos que el art. 29 de la ley 23.962 (Adla, LI-C, 2829) (5) reconoce con carácter ejecutivo a los títulos representativos de las obligaciones negociables; los comprobantes de saldo solamente informan (y de verificarse el bloqueo, acreditan) la existencia de una determinada relación jurídica como es la del depósito de títulos valores o custodia de una participación en un Título Global. Mientras que los primeros son títulos valores, documentos necesarios para ejercitar los derechos literales y autónomos expresados en los mismos, los segundos —a pesar de tener la apariencia de

aquellos— son títulos de legitimación, ya que carecen de la virtualidad de constituir el derecho creditorio cuya existencia informan, y tienen por finalidad —prioritariamente— identificar al inversor.

Esta naturaleza legitimadora, sumado a su circunscripto contenido, constituyen defectos extrínsecos que inhiben la caracterización de los comprobantes de saldo como títulos con habilidad ejecutiva. No correspondería, entonces, asignarle a estos comprobantes de saldo virtualidades que la ley ha reservado para otra clase de documentos: el comprobante de saldo de la Caja de Valores S.A. (u otra entidad de custodia) emitido conforme los requerimientos establecidos en el art. 4 (e) del decreto 677/2001 solamente legitimaría —o facultaría— al actor a interponer un reclamo; mas el contenido del derecho económico que informan deberá acreditarse de otra manera.

Recordemos que el progreso de la acción ejecutiva requiere la existencia de dos presupuestos básicos:

(a) la acreditación de la legitimación activa de quien pretenda la satisfacción de su crédito mediante la acción de cobro ejecutivo, y (b) la existencia de una suma líquida y exigible que surja en forma manifiesta del título con el cual pretenda tal ejecución. Sin estos dos requisitos, no puede prosperar una demanda ejecutiva en los términos del art. 544 del CPC (6). Más precisamente, la doctrina y jurisprudencia han concluido que la vía ejecutiva se abre a través de instrumentos en los cuales consta una deuda líquida y exigible y que no requieren una interpretación incompatible con la limitación de conocimiento propia del proceso ejecutivo (7).

Es por ello que en la materia deben —necesariamente— terciar otros elementos y documentos, que si bien son "extra cartáceos", integran el conjunto documental que revela la fuerza ejecutiva que el art. 29 de la Ley de Obligaciones Negociables concede al certificado global depositado en la cuenta omnibus de una entidad de custodia en el que invirtió el actor.

Es en punto a esto último que se observa que las soluciones judiciales evolucionaron de un rechazo de los comprobantes de saldo como documentos de los cuales surgiera el derecho literal y autónomo que autoriza la ejecución o el pedido de quiebra (8), al reconocimiento de la habilidad ejecutiva a los comprobantes de saldo del art. 4 (e) del Decreto, más precisamente —y como seguidamente veremos—, del complejo documental comprobante de saldo/documentos de la emisión, en los términos del art. 520 del CPCCN.

## III. Los documentos de emisión de las Obligaciones Negociables

El artículo 4 inc. e) transcripto es claro en indicar que el procedimiento de legitimación allí previsto es aplicable sin perjuicio de "las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable, o previstas en los documentos de emisión". Vale decir que el derecho vigente en la Argentina prevé la acreditación de la legitimación activa de los inversores que mantie-

nen participaciones en certificados o títulos globales representativos de obligaciones negociables mediante los comprobantes de saldo aludidos, mas no impone un régimen especial por sobre las convenciones contractuales contenidas en los documentos de la emisión en cuestión.

Los Convenios de Fideicomiso conforme a los cuales se han emitido muchas de las Obligaciones Negociables a las que hacemos referencia en estas líneas, contienen los términos y condiciones que gobiernan la relación crediticia entre el emisor y el inversor. Durante la vigencia del empréstito obligacionario, las facultades, derechos y obligaciones que concierne a cada una de las partes —emisor, el agente fiduciario representante de los inversores y distintos agentes relacionados con la transacción, Agentes de Pago, Agentes de Registro, etc.— se ejercen conforme a las previsiones allí establecidas.

Esta regulación de derechos y deberes contractuales entre deudor y acreedor no altera ninguno de los estatutos legales que rige la materia. La propia ley de Obligaciones Negociables prevé la existencia de estos convenios de fideicomiso y salvaguarda los derechos individuales de los tenedores de obligaciones negociables al reconocer la acción ejecutiva en el art. 29 arriba citado.

Tal es, entonces, la causa y naturaleza de la relación crediticia que vinculan a emisores e inversores, que no puede ser determinado incumplimiento alguno del empréstito obligacionario (ni tampoco ejecutado) si no se aprecian las previsiones contractuales aplicables al incumplimiento aludido. Si de las condiciones de emisión o del propio contrato de fideicomiso surgieran obligaciones o gestiones previas a cargo del inversor para demandar el pago y cancelación del título —p.ej. constancias del fiduciario, etc.— deberán darse cumplimiento a éstas, previo al inicio o interposición de cualquier reclamo. De la misma forma, si de los documentos de la emisión surgieran los remedios disponibles para que el inversor reclame la satisfacción del crédito incumplido —como la emisión de los certificados individuales o títulos definitivos a nombre del inversor, representativos de sus participaciones en el certificado global—, a ellos deberá estarse a efectos de interponer el reclamo en cuestión.

Los "Prospectos Informativos" de las emisiones forman parte de los documentos esenciales de la emisión, y su cometido es proporcionar al inversor la mayor cantidad de información respecto de las características de los valores adquiridos (o a ser adquiridos) y de la capacidad económica y financiera de su emisor. A su vez, estos "Prospectos Informativos" constituyen documentos de comercialización y distribución que utiliza el emisor para colocar sus valores entre los inversores. Por estas razones, los Prospectos Informativos deben ser considerados como documentos que conforman el esquema contractual que instrumenta la relación crediticia entre inversores y emisores, inescindibles de los valores negociables en cuestión durante su plazo de vigencia. No debe olvidarse que los inversores —locales y extranjeros— accedieron a un negocio financiero cuyas condiciones fueron materia de extensa regulación en los documentos de emisión anteriormente citados por lo que, nuevamente, los reclamos y disputas que surgieran

(Continúa en pág. 6) >

## NOTAS

rece suficientemente la legitimación por la documentación otorgada por Caja de Valores, pues dicho instrumento resulta suficiente para legitimar activamente a la ejecutante para proceder ejecutivamente en orden a las exigencias del decreto 677/01... ya que ello —concluye la sentencia de la Sala B— aseguraría la inmovilización de la tenencia".

(3) Ver la opinión de MAIBRAN, G. W. en "Las Obligaciones Negociables y los procesos concursales", LA LEY, 2004/08/11.

(4) Nos referimos al art. 43 del dec. 659/74, reglamentario de la ley 20.643 (ley de nominatividad y de cajas de valores) (Adla, XXXIV-C, 222; XXXIV-A, 40).

(5) Art. 29, ley 23.962 "Los títulos representativos de las obligaciones otorgan acción ejecutiva a sus tenedores para reclamar el capital, actualizaciones o intereses y para ejecutar las garantías otorgadas..." (Adla, LI-C, 2829).

(6) Cfr. con CNCiv., sala D 1997/05/30, "Cargill S.A. c. Valarino, D.", LA LEY 1997-E, 165; DJ 1997-3, 198.

(7) Cfr. con CNCiv., sala G, 1985/08/26, "Schwartzman, Mirtha c. Hojman, Rubén", LA LEY, 1986-A, 129.

(8) La sala A en "Financiera Ludicor S.A. c. Compañía de Transporte de ener. Elec. de alta tensión s/ejecutivo" afirmó, sin más, que "...dentro del contexto legal descrito, la documentación en la cual encuentra sustento la pretensión de la actora resulta insuficiente para legitimarla activamente e inhabil para proceder ejecutivamente conforme las exigencias establecidas en el Art. 4to. del Decreto 677/01..." (esta última parte no nos queda

may clara y parecería indicar que el Tribunal no considero reunidos en el comprobante acercado por la accionante todos los recaudos establecidos por la norma citada) para luego definir que "...a fin de proceder ejecutivamente, el título base al cual se acciona debe ser literal y autónomo, recaudos que 'tampoco' se aprecian acotados en el certificado adjuntado..." (La comilla simple nos pertenece). Este "tampoco" indicaría la negativa de Tribunal a reconocer, aun en los comprobantes emitidos conforme al dec. 677/2001, virtualidad ejecutiva)

Viene de pág. 5) > respecto de su alcance e interpretación deben atenderse a las previsiones allí establecidas.

La incorporación de otros elementos de juicio, como lo son los Prospectos Informativos, no debería redundar en menoscabo de la eficacia de los comprobantes de saldo como documentos legitimantes que, correctamente integrados con otros documentos, puedan conformar un título ejecutivo, ya que el principio de suficiencia que rige a éstos no excluye la posibilidad de su integración y complemento con diversos documentos, siempre que se otorgue a la sociedad emisora la posibilidad de su verificación y de oponer las excepciones que permite la ley (9). Esta indagación "extra-cartular" que deben realizar los intérpretes no apunta a estudiar la causa del negocio que llevó a los inversores a adquirir sus obligaciones negociables, sino a completar el contenido de la información en los comprobantes de saldo. Si de dichas indagaciones surgiera la existencia de mecanismos contractuales específicos que los inversores (beneficiarios/participantes) deben cumplir para constituir en mora al emisor y poder accionar judicialmente, pues a estos mecanismos debería estarse. Ello mientras dichos mecanismos no fueran contrarios al orden público argentino y no conculcaran el equilibrio económico de las prestaciones debidas entre emisor e inversor (10) como lo establece el art. 954 del Cód. Civil; en este último aspecto nos referimos a la existencia de cláusulas o previsiones contractuales que impusieran exageradas cargas al inversor individual para el ejercicio de sus derechos, a realizarse —eventualmente— en el exterior y por ante la entidad que ejerciera las funciones de fiduciario de la emisión, cuyo cumplimiento terminaría siendo impracticable o imposible.

La "integración" realizada en estos términos constituye, en definitiva, una facultad que la ley procesal reconoce al intérprete, que deviene necesaria para entender en los reclamos por tenencias de valores negociables representados en certificados globales y que se negocian por medio de sistemas de depósito colectivo. Esta integración provee, en definitiva, a la evaluación de los elementos que —en el marco de las limitaciones procesales establecidas para este tipo de acciones— mejor provean a determinar la verdad jurídica objetiva de la controversia sometida a su consideración (11).

Frente a estas consideraciones cobra relevancia la obligación (prevista en numerosos contratos de emisión) de las sociedades emisoras de entregar, a los inversores que así lo requirieran, títulos definitivos representativos de su inversión. Esta alternativa representa la solución óptima, ya que el derecho literal y autónomo surge del documento emitido por el propio emisor (12). Esto último no puede ser entendido en desmedro del inversor. En absoluto. Los recursos y constancias con que el inversor puede demostrar la entidad del crédito insatisfecho no deberían reconocer como límite infranqueable a estos títulos definitivos. Para aquellos casos en que la obtención de dichos títulos definitivos haya sido infructuosa (13), deberían considerarse los restantes documentos de la emisión en cuestión (básicamente, los Prospectos Informativos y los Suplementos de Precio que contienen la descripción de los términos y condiciones de una emisión en particular).

IV. Algunas conclusiones y propuestas

Las Obligaciones Negociables son valores negociables causales y como tales se encuentran vinculadas al contrato que les dio origen. El derecho causal que éstas contienen reside

en que emisor e inversor (el tenedor legítimo) quedan vinculados a la relación subyacente —cual es el contrato de inversión— y les son aplicables las normas previstas en éste (14), reproducidas en mayor o menor medida en los Prospectos Informativos.

Así, mientras los comprobantes de saldo prueban la existencia de las Obligaciones Negociables —más específicamente de una participación en el Título Global— depositadas en algún sistema de clearing colectivo y legitiman al inversor a interponer la acción en cuestión, el derecho literal y autónomo contenido en las Obligaciones Negociables —o el contenido de la prestación económica reclamada— debe ser confirmado en los términos previstos en las condiciones establecidas en los mismos valores negociables (recordemos la primera frase del art. 4 del dec. 677/2001 arriba transcripto).

Los comprobantes de saldo a los que hace referencia el inc. e) y el segundo párrafo del art. 4 del dec. 677/01 son títulos de legitimación, no títulos valores. La sola manifestación por parte de un tercero —en el caso la Caja de Valores S.A. como emisor de los certificados de saldo de cuenta respecto de la relación de custodia de participaciones en títulos globales— no reemplazan a los valores negociables, las Obligaciones Negociables, ni a las condiciones establecidas en la relación crediticia subyacente a las mismas, y mucho menos pueden estos solos habilitar la acción ejecutiva prevista por la normativa procesal.

La vinculación entre los inversores en valores negociables emitidos en masa y el emisor —o deudor— merece una consideración —cuando no una calificación— adicional a la mera relación entre mutuante y mutuario. Es importante recordar que, en el ámbito del

mercado público de ahorro, el rol del inversor frente al emisor es eminentemente pasivo (15). Los mecanismos de protección al inversor previstos en la normativa aplicable y en los documentos de la emisión (transparencia en la información, certidumbre en la circulación, etc.) apuntan siempre a protegerlo ante la imposibilidad de ejercer con un efecto efectivo y permanente de las condiciones de pactadas en los valores adquiridos (16).

En definitiva, debe propenderse a una prudente valoración en la indagación de los presupuestos que demuestran la existencia de inversores reales y de créditos líquidos y exigibles por incumplimientos de las condiciones de emisión de Obligaciones Negociables de las que aquí hablamos. Es indudable que la situación de incumplimiento de muchas de las sociedades emisoras de obligaciones negociables y la controvertida interpretación de las previsiones del dec. 677/2001 crean un entorno propicio para la ejecución de maniobras especulativas —y en algunos casos defraudatorias— basadas tanto en la iniciación de demandas ejecutivas o pedidos de quiebra por quienes no resultan los verdaderos tenedores legitimados de los valores negociables en juego, como en la oposición de defensas formales, sin contenido sustancial por parte de emisores, que solamente obstruyen el ejercicio legítimo de los derechos de los inversores por razones de estrategia financiera, en violación del propio contrato de emisión y de las normas legales que rigen a los participantes en el ámbito de la oferta pública.

La necesidad de ofrecer certeza y previsibilidad para que los inversores puedan reclamar las prestaciones pactadas en los valores negociables tiene un correlato jurídico básico que no puede ser obviado, la aplicación de las reglas contractuales acordadas por las partes. ♦

NOTAS

(9) Conf. con CNFed. Civil y Com., sala I, diciembre 14-984, "Junta Nacional de Granos c. Ilari, Armando A. y otro" (LA LEY 1985-C, 264; DJ 1985-2, 356).

(10) Nos referimos a los casos de emisiones de deuda multinacionales. Conf. con BOGGIANO, Antonio, "Derecho Internacional Privado", t. II, p. 286, cuarta edición, Ed. Abeledo Perrot.

(11) Conf. con CS, 314/1024.

(12) En algunos casos, de quien generalmente resulta su mandatario en esas circunstancias: el fiduciario de la emisión.

(13) No solamente imposible, también impracticable; en determinados casos, los contratos de emisión establecen mecanismos complejos que tornan los títulos definitivos inaccesibles para el inversor local. No obstante ello, es importante recordar lo decidido por la Sala B de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial en "Comisión Nacional de Valores c. Sociedad Comercial del Plata S.A. s/sumario" 08/11/2002; allí el tribunal aplicó

una multa a una sociedad emisora por negarse a entregar los certificados definitivos representativos de las Obligaciones Negociables a un inversor.

(14) "Brito, S. C. Banco Alas Coop. s/sumario", CNCom., sala E, 30/12/86.

(15) Sobre todo en los casos de inversores individuales, en contraposición con los inversores institucionales que cuentan con estructura y medios para verificar la evolución del emisor y el cumplimiento de las condiciones contenidas en los valores adquiridos.

(16) Los considerandos del dec. 677/2001 describen estas cuestiones al decir "...Que resulta necesario asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el art. 42 de la Constitución Nacional, instaurando un estatuto de los derechos del consumidor financiero, abordando fundamentalmente los aspectos de transparencia en el ámbito de la Oferta Pública y avanzando en el establecimiento de un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales..." y también, "...Que la adecuada protección de los inversores es un objetivo deseable para atraer capitales financieros al país...".