

DOCTRINA IX

CONSTITUYE UNA OFERTA PÚBLICA DE VALORES LA PROPUESTA DIRIGIDA A UN SECTOR ESPECÍFICO DEL PÚBLICO A TRAVÉS DE LOS ESTADOS DE CUENTA DE UNA TARJETA DE CRÉDITO, UTILIZANDO CARTAS PERSONALIZADAS, PARA NEGOCIAR VALORES, POR EJEMPLO ACCIONES PREFERIDAS DE UNA COMPAÑÍA, CON EL FIN DE QUE COMO PRODUCTO DE ESA PROPUESTA EL PÚBLICO ADQUIERA Y SUSCRIBA LAS REFERIDAS “NUEVAS” ACCIONES A SER EMITIDAS POR LA CITADA COMPAÑÍA.

1.- CONCEPTO DE OFERTA PÚBLICA

La existencia de la figura de la Oferta Pública y su regulación tiene por objeto proteger a los ahorradores o inversionistas y asegurar que esté a su disposición información suficiente para que pueda formarse un juicio fundado sobre la inversión que se le propone. Por lo tanto, la Oferta Pública de Valores es un proceso que se encuentra reglado por la Ley de Mercado de Valores y el Reglamento de Oferta Pública expedido por el Consejo Nacional de Valores, órgano rector del mercado de valores ecuatoriano.

La Ley de Mercado de valores en su Art. 11 considera como oferta pública de valores a **“la propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado...”** (la negrilla es nuestra)

El Consejo Nacional de Valores, en el Art. 1 del Reglamento de Oferta Pública de Valores, de manera mas detallada amplía el anterior concepto y señala **“se considera oferta pública de valores primaria o secundaria, la propuesta para la negociación de valores, dirigida al público en general o a sectores específicos de éste, con el propósito de suscribir, adquirir o enajenar valores en el mercado.”** (la negrilla es nuestra)

2.- LEGISLACIÓN COMPARADA

Otros ordenamientos jurídicos, al igual que la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana, toman el mismo criterio sobre la oferta pública. En nuestra norma este concepto por sí mismo ya contiene los elementos suficientes y claros sobre la oferta pública. Sin embargo, para que no exista lugar a interpretaciones ajenas a lo que consiste una oferta pública de valores, en otros países encontramos normas más amplias, que por no estar expresamente manifestadas en nuestro ordenamiento jurídico no por eso tal ausencia se podría suponer que modifica lo que en esencia consiste una oferta pública, concepto con características homogéneas a nivel internacional. Así tenemos que nuestra Ley de forma muy acertada y siguiendo la tendencia contemporánea adopta un criterio cualitativo que prevalece para catalogar si una oferta puede considerarse como pública o no, sin mirar al elemento cuantitativo, es decir sin hacer referencia al número de personas al que esta se dirija. Al respecto el tratadista español Luis de Carlos Bertran, en su obra “Régimen Jurídico de las ofertas públicas de suscripción y venta de valores negociables” así lo establece: “ El problema está en fijar cuál debe ser el número máximo de destinatarios

que determine que una oferta pase de privada a pública: ¿ veinticinco, cincuenta, cien, mil, diez mil inversores? En el fondo, cualquier cifra es caprichosa.”

Siguiendo lo anteriormente mencionado, podemos mirar en otros países que también prevalece criterios cualitativos por lo que tomamos en la República Argentina, la Ley 17.811 que en su artículo 16 dice: “ Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores...” Sin embargo, me permito completar esta cita con lo que dice de manera íntegra este mismo artículo: “...efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquellos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión” (lo subrayado es nuestro)

Estos mismos elementos encontramos en otras legislaciones, así el autor italiano Di Chio en su obra “ La sollecitazione al pubblico risparmio: profili di qualificazione” resalta la coincidencia entre apelación al ahorro del público y oferta al público y pone de manifiesto que la dimensión de la operación o el número de destinatarios es irrelevante a los fines de la consideración del fenómeno de la apelación (sollecitazione). El criterio de este autor es recogido por la jurisprudencia italiana y en sentencia de 8 de mayo de 1984 la Pretoría de Roma ha establecido: “ no cuenta el número más o menos alto de destinatarios, bien pudiendo poquísimos sujetos y en el límite incluso uno solo encontrarse en las condiciones relevantes para la identificación de la oferta como pública.”.

El derecho francés también sigue esta línea incluso de manera más precisa y el art. 72 de la Ley 537/ 1966 considera que hacen apelación al ahorro público (appellation publique a l'épargne) las sociedades cuyos valores estén admitidos a cotización en bolsa y las que recurren para su colocación a intermediarios financieros, medios publicitarios o venta puerta a puerta (démarchage)

3.- CRITERIOS DOCTRINARIOS

En España es pertinente citar a Fernando Valenzuela Garach que en su obra “La información en la sociedad anónima y el mercado de valores” señala.. ...: “El legislador ha considerado que el número mas o menos restringido de los destinatarios de la oferta pública de valores resulta irrelevante al objeto de calificar como oferta pública o no una determinada operación.....” “Se añade entonces que, al tratarse de una oferta generalizada, los destinatarios podrán y deberán ser normalmente (no uno o unos pocos) sino muchos e indeterminados; pero, siendo cierto lo anterior, tampoco el número de los destinatarios se presenta útil para poner de relieve la modalidad de la oferta, en cuanto se pretende estar dirigida al ahorro difuso, o sea precisamente indeterminado...; a estos efectos, el dato que asume relevancia será el instrumento de comunicación utilizado, así como el grado de difusión alcanzado entre los sujetos destinatarios de la propuesta...” (lo subrayado es mío) Bien mirado, la tutela del ahorrador, deberá quedar conectada, quizás incluso subordinada, a la necesidad de un correcto funcionamiento del mercado de valores y, por consiguiente, a la necesidad de prevenir los peligros de distorsión de la dinámica normal del mercado....” “De lo

anterior se desprende que la mencionada necesidad de protección del inversor se habrá de entender en el sentido de reconocer una exigencia de información inmediata y paritaria del colectivo de inversores sobre el sujeto que propone la oferta, sobre el valor negociable objeto de la misma, así como sobre las modalidades y condiciones de la operación..”; condiciones éstas que el legislador plasmó en los requisitos para efectuar una oferta pública de valores, que constan en el Art. 12 de la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana, que son la inscripción en el Registro del Mercado de Valores del emisor y de sus títulos, la difusión de un prospecto o circular de oferta pública y la calificación de riesgo, que en el caso de valores patrimoniales es voluntaria para que sea en el mercado de valores donde se realice las transacciones sobre el valor ofertado, y sea en este donde se establezca el precio del valor ofertado.

En España, si bien no tenemos una definición expresa de oferta pública, ni en la Ley de Mercado de Valores ni en el Real Decreto sobre emisiones (RDE), si tenemos parámetros dentro de los cuales se enmarca la misma. Es así que en el art. 3.1 del RDE se considera emisiones y oferta públicas aquellas que, entre otros aspectos, el emisor ofrezca valores sea a través de medios de información, difusión o comunicación normalmente destinados al público en general, sea a través de medios de comunicación restringida o individual.

Citando nuevamente a Luis de Carlos Bertran: “ el legislador español, a la hora de calificar una oferta como pública, prescinde de los criterios cuantitativos y considera exclusivamente criterios cualitativos. En principio, es indiferente que la oferta vaya dirigida a una persona o a un número indeterminado de personas.”

Como se ve, el RDE, en forma muy acertada, utiliza el criterio amplio de publicidad para calificar una oferta como pública, siguiendo incluso la tendencia del derecho norteamericano y de los otros países ya citados. Es por esta razón que este mismo autor sostiene que “ en cuanto a los medios empleados, el RDE es muy amplio y cubre cualquier medio, ya sea de información, difusión o comunicación, normalmente destinados al público en general como a través de medios de comunicación restringida o individual lo que incluye sin lugar a dudas el envío de correspondencia en serie (mailings) el marketing telefónico (telemarketing) o la venta puerta a puerta. En cualquier caso, en relación con los medios de comunicación restringida o individual, como acertadamente señala Albella, no puede prescindirse del matiz colectivo de destino de toda actividad publicitaria. En este sentido, resulta ilustrativa la circular 8/1990 del Banco de España cuando al definir la publicidad de servicios financieros incluye las circulares y cartas personalizadas que formen parte de una campaña de difusión.” (lo subrayado es mío)

Para que no quede duda sobre lo mencionado, vemos desde el punto de vista de mercadeo que se define al marketing directo como “el conjunto de técnicas que facilitan el contacto inmediato y directo con el posible comprador, especialmente caracterizado a fin de promover un producto, servicio, idea empleando para ello medios o sistemas de contacto directo (mailing, telmarketing, cuponing, buzoneo, etc)...”

“Por ello su esencia está en la relación unipersonal, en el “ cliente individualizado”, que será satisfecho a través de un programa de comunicación comercial estrechamente ajustado a sus necesidades”

Y debemos identificar al mailing entonces como “enviar por correo una carta o paquete personalizado a un grupo de personas cuyas direcciones están en una base de datos. .. La

pieza estrella del mailing la constituye la carta, puesto que es el medio a través del cual establecemos el diálogo con el cliente.” (<http://www.marketingdirecto.com>)

4.- CONCLUSIONES

En base a los fundamentos profundos de nuestras propias normas, así como de criterios doctrinarios y definiciones manifestadas líneas arriba podemos manifestar que constituye una oferta pública de valores la propuesta dirigida a un sector específico del público, a través de los estados de cuenta de una tarjeta de crédito utilizando cartas personalizadas, para negociar valores, por ejemplo acciones preferidas de una compañía con el fin de que como producto de esa propuesta el público adquiera y suscriba las referidas “nuevas” acciones a ser emitidas por la citada compañía. Debiendo en este caso ceñirse a las normas de la Ley de Mercado de Valores previstas en el Título IV DE LA OFERTA PÚBLICA y a las disposiciones reglamentarias expedidas por el Consejo Nacional de Valores al respecto, recordando además que constituye una infracción administrativa en particular, efectuar una oferta pública de valores sin cumplir los requisitos establecidos en la Ley, conforme lo previsto en el Art. 207 literal a) de la Ley de Mercado de Valores, sin perjuicio de lo previsto en el ámbito societario, por el Art. 354 numeral 4 de la Ley de Compañías.

En consecuencia no son aceptables argumentos orientados a manifestar que no se ha realizado una propuesta pública general ni a sectores específicos del mercado al dirigir cartas personales a quienes pueden tener interés en estas acciones u otros valores, utilizando el mecanismo de reparto de correspondencia personalizada, o cuando se manifiesta que se ha enviado a personas claramente identificadas una comunicación informando que la Junta General de Accionistas de una compañía ha resuelto un aumento de capital mediante emisión de acciones preferidas.