

El fenómeno de internet y la oferta pública irregular. Su detección y análisis.

Por Marcelo A. Camerini. Publicado en Rev. de Dcho. Bancario y Financiero, N° 3, feb. 2012, en www.IJEditores, del 28-2-2012.

Sumario: 1. Introducción. 2. La norma jurídica (art. 16 Ley 17.811). 3. Su interpretación. 4. Síntesis de antecedentes. 5. El fenómeno del uso de medios electrónicos. Su regulación. 6. Derecho comparado. 7. Organismos internacionales. 8. Conclusión.

1. Introducción

Internet, es un nuevo medio de comunicación, que vienen a cambiar el paradigma de la forma de comunicarse de los seres humanos, pero también a cambiar la forma de acceder al conocimiento, ya que no es solo un fenómeno de telecomunicaciones, sino que es una herramienta cultural¹.

¿Pero qué es Internet?. Acceder a Internet implica estar conectado al conjunto total de computadoras que forman la red. Este ingreso implica la conexión en igualdad de condiciones para todos los participantes de la misma².

Indica Martínez Fazzalari³, que: *“esta conectividad, se conoce como la conexión de [todos contra todos] y presenta dos aspectos: a).- el acceso desde cualquier región geográfica del*

¹ Internet nació en EE.UU. hacia 1960, en pleno desarrollo de la denominada “guerra fría”, crea una red de exclusivo uso militar llamada “ARPANET” (año 1969) pretendía poner en contacto una importante cantidad de ordenadores de las instalaciones del ejército de EE.UU. Al principio la red contaba con solo 4 ordenadores distribuidos en distintas universidades del país. Dos años después ya contaba con 40 ordenadores conectados. Ante esto, científicos crearon el protocolo TCP/IP que se convirtió en el estándar de comunicaciones dentro de la redes informáticas -actualmente se sigue utilizando el mismo protocolo. Al cabo del tiempo, a esta red se fueron añadiendo universidades, empresas y particulares, logrando que creciera por todo el territorio de EE.UU. Fue entonces cuando se empezó a extender Internet por los demás países del Mundo, abriendo un canal de comunicaciones entre Europa y EE.UU. Sobre este crecimiento abismal de las redes, los militares se desligaron de ARPANET y crearon una red específica llamada MILNET. Hacia 1985, Internet ya era una tecnología establecida, aunque poco conocida. En 1990, había aproximadamente 100.000 servidores conectados. Ese año, científicos europeos, deciden ponerle un nombre al sistema y lo llaman World Wide Web (WWW) o telaraña mundial. La nueva fórmula permitió vincular información en forma lógica a través de las redes, sumado a un navegador (*browser*), Internet comenzó a crecer más rápido que otros medios de comunicación, convirtiéndose en los que hoy conocemos.

² Conf. Raúl Martínez Fazzalari, “Normativa de internet en la República Argentina”, La Ley, ejemplar del 24-3-1999.

planeta, b).- el acceso uniforme al conjunto de información allí reunida, cada usuario ingresa al conjunto de la información, sin que ella se altere por su uso o requerimiento de otro usuario”.

Un dato de importancia a los fines de esta ponencia, es destacar que Internet hasta el presente carece de una autoridad central que planifique el desarrollo de la red, es decir Internet no tiene autoridad central que administre o controle su contenido, siendo para muchos esta “anarquía”, la base de su crecimiento.

Existe una imposibilidad real y concreta de poder controlar los contenidos de la red, por la configuración de la red que es abierta e interconectada.

Sin embargo, ello no quiere decir que sin impedir el libre acceso a la red, no pueda intentarse observar si los contenidos que se vuelcan a la misma constituyen infracciones de carácter administrativos o ilícitos penales.

En lo que es motivo de este trabajo, la idea es efectuar algunas propuestas a los efectos de implementar mecanismos necesarios para procura detectar en tiempo y forma ofrecimientos públicos de valores negociables por Internet que estén en infracción a la ley.

2. La norma jurídica (art. 16 Ley 17.811)

“Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores 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”.

3. Su interpretación

La definición precedentemente transcripta contiene tres elemento que determinan la exista oferta pública⁴, ellos son:

a.- la invitación efectuada a personas en general;

³ Raúl Martínez Fazzalari, obra cit.

⁴ Ver: Marcelo A. Camerini, “Compendio de normas, doctrina y jurisprudencia del mercado de capitales”, T. I, págs. 5 y ss.

- b.- para realizar cualquier acto jurídico con valores mobiliarios, y
- c.- por cualquier procedimiento de difusión.

Ahora bien, para que se configure el primer elemento, es necesario que el oferente realice la invitación a personas en general.

El concepto de general, lleva implícito la indeterminación de la oferta, lo que implica la falta de contacto personal y directo del oferente con el potencial inversor.

Pero ello, no implica que el oferente no pueda discriminar su ofrecimiento, en grupos o sectores a quienes desea dirigir la oferta.

Por último, el tipo requiere que exista simultaneidad en la exteriorización del ofrecimiento, aún cuando pueda concretarse luego por entrevistas individuales y en forma personal.

El segundo elemento se configura cuando la invitación es para efectuar un acto jurídico con valores mobiliarios, cualquiera que éstos fueren. El valor mobiliario, es el objeto del ofrecimiento, y representa el aporte dinerario del inversor, que será destinado como capital productivo para la sociedad.

Por último, el tercer elemento, se configura cuando la oferta se realiza por cualquier procedimiento de difusión.

Esto implica todas las formas de publicidad o de comunicación pública instrumental a la colocación. A estos efectos, la publicidad puede incluir las actividades tradicionales, pero también el buzoneo o el marketing directo, así como la diseminación de información a través de Internet. Asimismo, la comunicación con los potenciales inversores mediante el sistema de visitas “puerta a puerta”, debe ser considerado indicativo de una apelación en masa e indiscriminada al ahorro público en general o de una muestra muy amplia de potenciales inversores.

Se sostiene que, la oferta sea efectuada por los emisores o por organizaciones dedicadas al comercio de títulos valores, es accesoria, ya que si no se reúnen los tres elementos antes enumerados, la oferta no es pública y por consiguiente quien la realiza no cae dentro del ámbito de la ley.

4. Síntesis de antecedentes

Al respecto cabe recordar que según los antecedentes que se poseen, durante los años 70 y 80, las ofertas públicas irregulares que detectó esta COMISION NACIONAL DE

VALORES (“CNV”), consistieron mayoritariamente en ofrecimientos de acciones en forma irregular.

A fines de los años 90, se detectó un fuerte incremento de ofertas irregulares de contrato de futuros y opciones. Mientras que en forma reciente, lo que se advierte es que los ofrecimientos irregulares, se canalizan a través de sitios de Internet, en algunos casos de particulares y en otros de intermediarios que si bien tienen autorización para funcionar como tales, no tiene permitido ofrecer determinados activos financieros mayoritariamente extranjeros, llegando al extremo de haber detectado esta CNV la incipiente creación de dos mercados virtuales (v.g. “Bolsaprivada.com” y “Nasdaquito.com”).

5. El fenómeno del uso de medios electrónicos. Su regulación

De lo expresado precedentemente, surge que el desarrollo de las nuevas tecnologías constituye hoy una realidad evidente y fácilmente perceptible.

Se está dando un avance vertiginoso en el perfeccionamiento y uso de las telecomunicaciones y la electrónica. El tratamiento automatizado de información y su rápido envío a distancia constituye un fenómeno de dimensiones inabarcables y probablemente ilimitadas.

El impacto de la informática ha motivado la intervención del legislador en algunas ramas del ordenamiento jurídico en nuestro país, pero todavía no ha alcanzado al mercado de capitales en forma precisa.

Sin embargo, en otros países la regulación ha alcanzado tanto al ámbito del Derecho público como al privado, siendo escasa aún la regulación hecha de los mercados de capitales.

Si bien debe decirse, la regulación por sí sola no alcanza ya que ésta debe ser acompañada de la respectiva supervisión.

Por ello, advertimos dos cuestiones:

1.- La primera, nace de la necesidad que se advierte en función de los antecedentes administrativos que ha modo de ejemplo hemos citado precedente, el comenzar a estudiar un marco regulatorio que si bien fomente la utilización segura de servicios

“en línea⁵” por los intermediarios, promueva un sistema de supervisión moderno y flexible, válido para cualquier tipo y tamaño de entidad con independencia del medio telemático que utilice⁶, y sin que ello suponga un obstáculo suplementario que creen desventajas competitivas frente a quienes prestan servicios de inversión por medios tradicionales.

El marco regulatorio del mercado de valores, debe establecer normas de carácter prudencial y normas de conducta con objeto de asegurar el cumplimiento de los principios de legalidad, eficiencia, transparencia e integridad de dichos mercados, que la actuación por Internet no exime de su cumplimiento.

Entre las normas que se ven más afectadas cobran especial relevancia, debido a las características de Internet, las siguientes: (i).- la reserva de actividad; (ii).- la disposición de medios y capacidades para el desarrollo de la actividad; (iii).- la confidencialidad, privacidad y seguridad de los datos y operaciones, (iv).- el asesoramiento leal y conocimiento del cliente, y (v).- la actuación en interés del cliente.

2.- De ello, se desprende que, la supervisión o fiscalización, consiste en la necesidad de organizar recurso humanos y técnicos a los efectos de detectar los ofrecimientos que vulnera el ordenamiento legal.

Entonces, todo marco de regulación y supervisión ha de tener un doble objetivo: (a).- identificar los aspectos clave de la prestación de servicios “en línea”, y (b).- plantear soluciones de regulación y supervisión para dichos aspectos claves, dejando en gran medida a las entidades supervisadas la responsabilidad de determinar la forma de cumplirlos.

6. Derecho comparado

Tomaremos como ejemplo el caso de España. En el ámbito del Derecho administrativo hay bastantes disposiciones que contemplan la utilización de medios electrónicos en la actividad relativa a la administración pública. Pero es la Ley

⁵ Se utiliza la expresión “en línea” (*on-line*) para aludir a los servicios prestados a través de cualquier medio de conexión interactivo, ya sea éste Internet en sus múltiples manifestaciones (WWW, WAP, GPRS, UMTS, ... etc.), a través de televisión digital u otros medios similares, en los que emisor y destinatario operan como equipos electrónicos de tratamiento y almacenaje de datos, estando interconectados por medio de cable. Radio, medios ópticos, o cualquier otro medio electromagnético.

⁶ Internet mediante ordenadores o telefonía móvil –WAP, UMTS-, televisión digital terrestre, por cable o por satélite, etc.

30/1992, de 21 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, quien en su artículo 45.1 da el marco necesario para las regulaciones que sean menester dictar en cada área de la Administración al señalar: *“Las Administraciones Públicas impulsarán el empleo y aplicación de las técnicas y medios electrónicos, informáticos y telemáticos, para el desarrollo de su actividad y el ejercicio de sus competencias, con las limitaciones que a la utilización de estos medios establecen la constitución y las leyes”*⁷.

A partir de dicho marco legal general, se dictó el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y oferta públicas de venta de valores (modificado por el Real Decreto 2590/1998 de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores), el cual preceptuó que se entenderá dentro del ámbito de supervisión de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (“CNMV”) las emisiones y ofertas públicas de valores en las que el emisor, el oferente o quien actúe por cuenta de estos, ofrezca los valores desarrollando actividades publicitarias en territorio nacional.

El citado Real Decreto entiende como actividad publicitaria el correo electrónico o cualquier otro medio telemático (entiéndase incluido las páginas Web) que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción.

Se entenderá que dicha campaña publicitaria se realiza en territorio español cuando esté dirigida a inversores residentes en España. En caso de correo electrónico o cualquier otro medio telemático, se presumirá que la oferta se dirige a inversores residentes en España cuando el emisor u oferente, o cualquier persona que actúe por cuenta de éstos en el medio informático, proponga la compra de los valores o facilite a los residentes en territorio español la información necesaria para apreciar las características de la emisión u oferta y adherirse a ella.

Desde una óptica práctica, y de acuerdo con la experiencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”), dos son los medios que han reportado resultados en la supervisión de las Ofertas Públicas en Internet:

1).- Denuncias o quejas recibidas en el Departamento de Atención al Inversor que nos ponen sobre la pista de posibles irregularidades en la oferta de valores en Internet, y

⁷ Agustín MADRID PARRA, “Disposiciones relativas al uso de medios electrónicos en el Derecho español”, Derecho de los Negocios, Ed. La Ley-Actualidad, año 9, N° 93, junio 1998, pág. 2.

2).- Rastreo de Internet (“*Surfing*”) llevado a cabo desde el Departamento de Inspección mediante herramientas de búsqueda desarrolladas por la propia CNMV.

7. Organismos Internacionales

IOSCO⁸ ha creado un grupo de trabajo (*Internet Project Team*) para que trate la problemática de Internet en los Mercados de Valores.

Se trata del tercer grupo de trabajo de este tipo (se pueden encontrar los documentos finales de los dos primeros en la web de IOSCO) que se crea, aunque en este caso se ha cambiado el enfoque, ya que si bien en los dos primeros los reguladores exponíamos su experiencia y opinión, en este caso -IPT- que está actualmente en curso se busca la opinión del sector.

Se ha dividido el sector en los cuatro continentes naturales de IOSCO (Europa, Asia-Oceanía y las Américas, obviando África) realizándose una ronda de consulta en cada uno de ellos.

A cada consulta asisten todos los reguladores y el sector del continente que corresponda. Los dos primeros ya han tenido lugar (Hong Kong y Toronto) y próximo se celebrará en Amsterdam el próximo mes de marzo.

Antes del verano se dispondrá del documento final que será incluido en la página Web de IOSCO.

8. Conclusión

De lo precedentemente expuesto, surgen dos aspectos que a tener en cuenta a los efectos de crear un marco legal e instrumental que pueda detectar y sancionar aquellas conductas ilegales en cuanto a la realización de ofertas públicas de valores negociables por Internet:

1.- Dictar un marco regulatorio que identifique criterios que permitan valorar la disponibilidad de medios y procedimientos adecuados de los sujetos supervisados por esta CNV a los efectos de garantizar la calidad de servicio y la correcta tutela de los intereses de los inversores.

⁸ *International Organization of Securities Commissions* (Organización Internacional de Comisiones de Valores).

Es importante que la información que las Entidades pongan a disposición en los sitios “Web” o remitan en línea *-on line-* sea clara, veraz, actualizada y completa para garantizar su correcta comprensión e interpretación. La información debe ser accesible correctamente, con independencia de los medios técnicos utilizado para su visualización, descarga o impresión.

En caso de que se mantengan “enlaces” *-links-* con sitios “Web” pertenecientes a terceros, es conveniente advertir claramente de tal circunstancia y de la identidad de sus titulares, de forma que el público no incurra en error.

2.- Como consecuencia de lo antes expresado, es fundamental dotar a esta CNV de mecanismo humanos y técnicos para supervisar la regulación que se propone, así como identificar los ofrecimientos irregulares que se hacen por los distintos medios de difusión, inclusive Internet.

Respecto de esto último, es aconsejable dotar a la CNV de un sistema de rastreo por Internet de los sitios donde se difunde información que contravenga sus disposiciones reglamentarias y legales.