

TRANSPARENCIA EN EL ÁMBITO DE LA OFERTA PÚBLICA: PROSPECTO DE EMISIÓN. RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA.

JULIANA GABRIELA KINA

SÍNTESIS

El presente estudio se propone analizar el alcance del deber de informar, aplicado en forma específica al Prospecto de emisión de valores negociables, dentro de un sistema que asegure la protección al inversor, evitando informaciones engañosas o falsas. Así, serán expuestas las características que debe poseer la información para poder cumplir su finalidad de formar una opinión razonada y fundamentada en el consumidor financiero para adoptar una decisión de inversión.

Por otra parte, se analizará la responsabilidad administrativa - haciendo referencia asimismo al régimen de responsabilidad civil dispuesto en el Decreto N° 677/01-, que se derive de los supuestos de inexactitudes, falsedades u omisiones en el Prospecto de emisión, y el alcance subjetivo de su extensión.

Por último, se propondrán soluciones o recomendaciones a efectos de desalentar las conductas disvaliosas en cuanto al deber de informar, cuales son: **(i)** criterios de responsabilidad más estrictos para los participantes en su confección y difusión, y **(ii)** fijar reglamentariamente pautas mínimas respecto de las declaraciones publicitarias respecto de una oferta de valores negociables en la que sea requisito indispensable la confección y registro de un Prospecto.

A) INTRODUCCIÓN

La transparencia, la información plena, la protección del público inversor y el trato igualitario entre inversores¹, son principios que deben regir la conducta de los participantes -directos e indirectos- en la oferta pública de valores negociables², y de ahí la importancia que adquiere la información en ese ámbito. Entonces, en los supuestos de inexactitudes, falsedades u omisiones en el Prospecto de emisión -que constituye el documento contractual mediante el cual se efectúa la oferta pública, y cuya finalidad es precisamente brindar toda aquella información necesaria para formar en el inversor un juicio completo y razonado sobre la inversión a realizar-, existiría responsabilidad administrativa (como eventualmente responsabilidad civil y hasta penal) del oferente.

El presente trabajo, pretende en primer lugar, determinar en qué consiste el "deber de informar", para luego analizar si es posible extender la responsabilidad a todos aquellos que participaron en la confección y difusión del Prospecto, y consecuentemente ser sancionados previa sustanciación del procedimiento administrativo.

B. PROSPECTO DE EMISIÓN. DEBER DE INFORMACIÓN: TRANSPARENCIA

El Prospecto es un instrumento informativo, de contenido con-

¹ Considerando Dto. N° 677/01

² La expresión "títulos valores", que utiliza la Ley N° 17.811, ha sido reemplazada y ampliada en su contenido por la de "valores negociables" por el Decreto N°677/2001 (art. 2°).

tractual [en cuanto describe las características y condiciones de emisión de los valores y posee las características esenciales de la oferta irrevocable³] y financiero [en cuanto a las indicaciones sobre la situación patrimonial-económico-financiera del emisor], que es puesto a disposición del público en general para que posea toda la información necesaria para tomar una decisión sobre su inversión, y por eso su importancia⁴.

La Comisión Nacional de Valores (“CNV”) define al Prospecto como el documento básico a través del cual se realiza la oferta pública⁵ de valores negociables, y exige que su redacción sea fácilmente comprensible para el análisis que efectúe un lector común⁶ e impone la obligación de que sea suscripto por persona con facultad para obligar al emisor u oferente.

El “derecho de información” que el artículo 42 de la Constitución Nacional reconoce al consumidor financiero, halla entonces, su exacta contrapartida en el “deber de información” impuesto a los participantes en la oferta pública. Ello es así, por cuanto el concepto de transparencia, se relaciona íntimamente con el debido cumplimiento

³ El contrato se perfecciona con la aceptación –suscripción y venta de valores–. “El folleto informativo [Prospecto] no sólo integra la relación jurídica entre el emisor /oferente y el suscriptor/adquirente “positivamente”, sino también “negativamente”, al no ser oponible por el emisor lo que expresamente no conste en el mismo” (conf. N. FERNÁNDEZ PEREZ, “La protección jurídica del accionista inversor”, Ed. ARANZADI, España, pags. 257/267).

⁴ La CNV mediante las Resoluciones firmes N° 14070 del 18/12/01 “Montemar Cía. Fin. S.A. s/ sumario” confirmada por la Cám.Fed.Mza., y N° 14.386 del 19/12/02 “Quickfood S.A. s/ Deber de informar” (no recurrida), entre otras, destacó la relevancia de la publicación del Prospecto por los medios previstos y la actualización de la información que contiene para los inversores y el mercado en general (v. www.cnv.gov.ar).

Asimismo la CSJN resaltó la importancia para los ahorristas o inversores del Prospecto de oferta pública (30/9/80, “Consolidación S.A. c. Y.P.F. s/ cumplimiento de contrato y cobro de pesos”).

⁵ Las características definitorias de la oferta pública son tres (conf. Jorge A. BACQUE, “Requisitos para efectuar oferta pública de títulos valores en el régimen de la Ley 17.811”): a) invitación efectuada a personas en general, o bien a sectores o grupos determinados de personas; b) para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables; y c) por cualquier procedimiento de difusión pública.

En consecuencia, la ley excluyó del concepto de oferta pública a las ofertas dirigidas a personas individualmente determinadas.

⁶ El artículo utiliza la siguiente expresión “debe emplearse un lenguaje fácilmente comprensible para la generalidad de los lectores y que resulte fácil para el análisis y comprensión de su contenido” (el subrayado me pertenece), en concordancia con el Decreto N° 677/01 –art. 35– que toma como referencia para la consideración de una información como esencial aquella es así valorada por un inversor común.

del deber de información, y la posibilidad de acceso a ella en forma rápida⁷, y en igualdad de condiciones para todos los receptores⁸. En esta línea de razonamiento, es considerado un mercado eficiente, aquel en el cual los precios reflejan completamente la información disponible.

En este sentido, y con la finalidad de simplificar su lectura y análisis, el contenido mínimo es determinado en las NORMAS (N.T. 2001) (“las Normas”) –sistematizado en los Anexos I a V del Cap. VIII-, sin perjuicio de la obligación de incluir toda información relevante sobre la oferente que pueda afectar la colocación o el curso de negociación de los valores negociables⁹, y de la facultad que se reserva la CNV de exigir la incorporación de toda otra información que considere necesaria¹⁰.

La CNV realiza un control de legalidad del Prospecto para su registro y autorización, pero no un control de mérito sobre la veracidad y completitud de la información, no obstante lo cual, y a fin de evitar comportamientos abusivos o irregulares, responsabiliza a los participantes en su confección (v. art. 6° Cap. VIII de las Normas), por falta de veracidad y suficiencia de lo allí informado¹¹.

La elaboración de un Prospecto de emisión, en tanto su complejidad y su difusión, exige la participación no sólo de la emisora –miembros de sus órganos de administración y fiscalización, gerentes-, sino la actividad de asesores legales, que sobre aspectos específicos emiten opiniones, auditores, agentes colocadores y organizadores, los cuales deberán estar claramente identificados con el rol que cumplen en la primera página del documento en caracteres destacados¹². El Prospecto, una vez aprobado, debe ser impreso en un número suficiente de ejemplares para cubrir la demanda de los posibles interesa-

⁷ En relación con este aspecto, la CNV ha dictado la Resolución General N° 467/04.

⁸ La transparencia informativa alcanza entonces, a la información a ser presentada en forma periódica, como aquella de carácter ocasional [especialmente, hechos relevantes susceptibles de modificar la colocación o curso de negociación de los valores negociables, Cap. XXI de las Normas].

⁹ El artículo 11 del Cap. VIII de las Normas.

¹⁰ Artículo 1° in fine Cap. VIII de las Normas.

¹¹ Artículo 14 Cap. VIII de las Normas

¹² Artículo 6° del Cap. VIII de las Normas.

dos¹³, y publicado en los boletines de las entidades autorreguladas en las que cotizarán los valores negociables objeto de la oferta¹⁴, o —en el caso de que no coticen en entidades autorreguladas— puede optarse entre publicarlo en el boletín diario de la entidad autorregulada correspondiente a la jurisdicción de la sede social de la oferente, o en un diario de circulación general en la República y en otro de mayor circulación correspondiente a la sede social¹⁵. En cuanto a la publicidad de la oferta de los valores negociables, la CNV dispone que deberá ser acorde a las circunstancias, dejando a cargo de la emisora su valoración.

Volviendo al tema que nos ocupa, la información debe ser proporcionada por los obligados en forma clara, precisa¹⁶, completa, veraz¹⁷ y comprensible, para poder cumplir con su finalidad de comunicar en primer lugar, y de permitir al consumidor financiero y potencial accionista asumir una decisión razonada. Considerando esto, la falta de algunos de los requisitos antes enunciados, convierte a la información en falsa o engañosa (incompleta, incomprensible), lo que finalmente dará lugar al régimen de responsabilidad que en los puntos siguientes analizaré.

La información engañosa, es aquella que induce o puede inducir a error a sus destinatarios (tomando como referencia al inversor común), pudiendo afectar su comportamiento, y puede ser así caracterizada por incompleta, no clara, o excesivamente completa y no clasificada.

Un Prospecto, aún recogiendo los contenidos mínimos, puede ofrecer una visión de conjunto distinta de la real, por redacción confusa o exceso de información en forma no ordenada. Así, es acertado afirmar que “el exceso de información produce una auténtica desin-

¹³ Se podrá publicar una versión resumida que deberá contener en forma de síntesis todos los puntos incluidos en el Prospecto, pero dejando a disposición del inversor un ejemplar completo en la sede social u otro lugar indicado en él.

¹⁴ Artículo 2º inc. b) del Cap. VIII de las Normas.

¹⁵ Artículo 14 Cap. XXIII de las Normas.

¹⁶ “El mensaje es preciso cuando participa de los caracteres de exactitud, puntualidad y fidelidad” (F. OSSOLA y G. VALLESPINTOS, “La obligación de informar”, Ed. ADVOCATUS, 2001, pags. 51/53).

¹⁷ “Debe tener un significado acorde con la realidad objetiva que se desea poner en conocimiento al receptor” (conf. OSSOLA, obra cit., pág. 53).

formación”¹⁸, situación que se agrava considerando el grado de complejidad que posee el Prospecto.

Asimismo, considerando al Prospecto como un documento autosuficiente con información idónea para que el consumidor financiero pueda adoptar una decisión de inversión razonada, las proyecciones o estimaciones futuras deben sustentarse en datos objetivos y reales, y evitar valoraciones “optimistas” [o pesimistas].

C. RESPONSABILIDAD CIVIL (DTO. N° 677/01)

El artículo 35 del Decreto N° 677/01 incorpora en forma expresa y con una regulación particular la responsabilidad civil¹⁹ de:

- a) la emisora de los valores negociables, los integrantes de los órganos de administración y fiscalización —en materia de su competencia—,
- b) los oferentes de los valores con relación a la información a ellos vinculada,
- c) quienes firmaren el Prospecto,
- d) las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores, o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores,
- e) los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del Prospecto en relación con ellas; por información falsa o inexacta en el Prospecto de emisión.

Son legitimados activos, los compradores o adquirentes a cualquier título de valores negociables con oferta pública, quienes deben probar la existencia de un error u omisión de un aspecto esencial en la información [conducta antijurídica], y acreditado, salvo prueba en contrario se presume la relación de causalidad entre el error u omisión y el daño.

La responsabilidad civil, reza el artículo citado “tendrá el carácter de solidario”, “teniendo en cuenta la actuación individual de

¹⁸ K. SCHMIDT “Manejo de la Información clasificada”.

¹⁹ Son presupuestos de la responsabilidad civil, la antijuridicidad, el daño, relación de causalidad y factor de atribución.

cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida”; pudiéndose eximir el demandado demostrando que el inversor conocía el carácter defectuoso de la información. El daño patrimonial se calculará teniendo en consideración la diferencia entre el precio pagado por los valores negociables y el menor valor consecuencia de la reacción del mercado frente a la difusión de la información no veraz o deficiente, por lo que como bien señala PAOLANTONIO²⁰ “como contrapartida de las ventajas para la posición del inversor demandante y de la severidad de la responsabilidad de los sujetos pasivos, la ley delimita o impone un tope a la pretensión indemnizatoria”.

Entiendo que este régimen, constituye un elemento eficaz para la disuasión de conductas contrarias a la transparencia, y que soluciona y agiliza los posibles conflictos particulares que se generen en el ámbito de la oferta pública.

D. BIEN JURÍDICO TUTELADO POR LA LEY DE OFERTA PÚBLICA (Nº 17.811). FUNCIONES DE LA CNV

El fin o interés primordial del régimen previsto en la Ley Nº 17.811 es “el amparo del inversor, dándole seguridades que lo alienten a dedicar sus ahorros a la adquisición de estos valores y así contribuir al desarrollo. De ahí la necesidad de aplicar con rigurosa estrictez las normas dictadas en cumplimiento de esa función”, lo que claramente confirma su Exposición de Motivos.

Ante la necesidad de que existiera una repartición estatal que ejerciera el poder de policía en forma amplia y generalizada sobre la oferta pública de valores negociables, no sólo sobre las instituciones bursátiles, empresas emisoras y agentes de bolsa, sino sobre todas las organizaciones unipersonales y sociedades que intervienen directa o indirectamente en la oferta y negociación pública, cualquiera sea la forma o medio utilizado²¹ y como modo de resguardar los intereses de

²⁰ M. PAOLANTONIO, “Responsabilidad Civil y el Prospecto de oferta pública de valores negociables (Decreto 677/01)”, publicado en “Derecho de Daños. Daños en el Derecho Comercial”, Ed. La Rocca, 2002, pag. 563.

²¹ Exp. Mot., Ley Nº 17.811, Cap. I, ap. 3 seg. párr., 4 cuarto párr., 14 seg. párr. y 31 seg. y tercer párr..

los inversores mediante la protección del ahorro y transparencia en la oferta pública –bien jurídico tutelado–, necesarios para mantener las condiciones de seguridad y confianza que impulsen la difusión de la propiedad de valores negociables²²; fue creada la CNV.

Por tanto, el alcance subjetivo de la competencia atribuida a la CNV en protección del bien jurídico señalado, se extiende entonces a todos los intervinientes o participantes en la oferta y negociación pública de valores negociables que quedan sometidos a su control. De esta manera, en aras de la debida protección del público inversor que constituye el bien jurídico tutelado por la Ley de oferta pública²³, es que la CNV fiscaliza el debido cumplimiento de las normas legales –entendidas éstas *latu sensu*²⁴, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de la Ley N° 17.811 (art. 6° inc. f), Ley N° 17.811), instruye sumarios por posible comisión de infracciones a las normas dictadas (art. 7° inc. c), Ley N° 17.811) y detectadas en ejercicio de sus funciones, y aplica las sanciones previstas en el artículo 10 de la Ley N° 17.811; procurando garantizar la transparencia del régimen.

E. RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA

La inexactitud, falsedad u omisión de información contenida en especial en el Prospecto de emisión como documento básico ofertar públicamente valores negociables, debe excitar la actividad administrativa como herramienta de protección del sistema en tanto atenta contra la transparencia y eficiencia de los mercados²⁵.

²² Exp. Mot., Ley N° 17.811, pto. 2, tercer y quinto párr., Cap. I, ap. 4 últ. párr.

²³ En realidad, es una protección indirecta, ya que la finalidad no es la protección de los usuarios, sino garantizar el correcto funcionamiento del mercado como parte esencial del sistema financiero.

En ese sentido, la CSJN afirmó que de los términos de la ley 17.811 se desprende que su propósito no es sólo regular ciertas relaciones entre particulares, sino que apunta a un objetivo eminentemente público: crear las condiciones e instrumentos necesarios para asegurar una efectiva canalización del ahorro hacia fines productivos (Fallos: 303:1812).

²⁴ Exp. Mot., Ley N° 17.811, Cap. IV pto. 14

²⁵ El principio de legalidad de origen constitucional (art. 19 CN) y por supuesto aplicable al derecho administrativo, requiere la tipificación legal de la inconducta y la determinación legal de la pena.

Así, el Decreto N° 677/01 (árts. 19 y 21) dispone que la CNV podrá:

- (i) modificar o suspender publicaciones que pueden inducir a error, equívoco o confusión, y
- (ii) sancionar (art. 10, Ley N° 17.811) a aquellas personas que en el ámbito de la oferta pública difundieren noticias falsas por los medios indicados en el artículo 16 de la Ley N° 17.811; todo ello, con independencia de las acciones que planteen los eventuales damnificados por las inexactitudes u omisiones. Con anterioridad al dictado del Decreto, las Normas ya prevenían dichas soluciones en los artículos 23 y 24 del Capítulo XXI.

Por otra parte, el artículo 14 del Capítulo VIII de las Normas prohíbe el empleo de referencias inexactas u ocultamientos así como expresiones susceptibles de engendrar error, engaño o confusión.

Asimismo, el artículo 12 de la Ley N° 22.315 establece que la CNV aplicará sanciones a las sociedades por acciones, asociaciones y fundaciones, a sus directores, síndicos o administradores y, a toda persona o entidad que no cumpla con su obligación de proveer información, suministre datos falsos o que de cualquier manera, infrinja las obligaciones que les impone la ley, el estatuto o los reglamentos o dificulte el desempeño de sus funciones.

El artículo 10 de la Ley N° 17.811, le reconoce a la CNV facultad sancionadora sobre las personas físicas y jurídicas que no cumplan la ley y sus disposiciones reglamentarias, como una consecuencia natural del ejercicio de la función de fiscalización (v. pto. a. del presente), y establece -en caso de aplicarse sanción a una persona jurídica- la solidaridad de sus directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas.

e.2 En este sentido, cabe resaltar que la existencia de daño constituye un presupuesto de la responsabilidad civil, no así de la res-

ponsabilidad administrativa, para la cual la infracción es el incumplimiento de un deber que generó un riesgo, independientemente de sus consecuencias²⁶. La finalidad del régimen administrativo sancionador, es la prevención de las conductas que ponen en peligro o lesionan bienes jurídicos protegidos, y no reprochar o retribuir a los lesionados por comportamientos contrarios a las normas²⁷.

e.3 Como ya mencioné en los puntos anteriores, en la confección y difusión del Prospecto de emisión confluyen una serie de participantes (emisor, intermediarios, abogados opinantes, auditores), por lo que corresponde analizar la situación particular de cada uno de ellos para poder determinar si la CNV en ejercicio de su poder de policía²⁸, puede instruir sumario administrativo y sancionarlos por la falsedad o inexactitud en la información allí contenida.

Ninguna duda cabe respecto de la competencia de la CNV respecto de las emisoras en forma directa e indirectamente respecto de directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos de vigilancia (y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, cuando se trata de calificadoras de riesgo), quienes deben actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado (art. 8º, inc. V) "Deber de lealtad y diligencia", Dto. N° 677/01).

En cuanto a los intermediarios (que actúan como colocadores u organizadores), abogados dictaminantes y auditores, la cuestión no es tan sencilla y es necesario evaluar de las facultades disciplinarias otorgadas a las entidades autorreguladas (art. 45 Ley N° 17.811), la responsabilidad profesional de los abogados opinantes (art. 902 C.C. y art. 35 Dto. N° 677/01), y la regulación en cuanto a los auditores.

²⁶ Así también lo ha entendido la Cam. Com., Sala C, 5/9/03 (dict. fiscal del 19/8/03) al confirmar la Resolución CNV N° 14.299 "Goffre, Carbone y Cia. S.A. S/ posible incumplimiento al art. 11, Capítulo XXVI de las Normas (N.T. 2001)", y la Cam. Com., Sala A, 5/12/97 (dict. fiscal del 22/10/97) in re "Establecimiento Modelo Terrabusi S.A. s/ transferencia paquete accionario a Nabisco" que considera que la infracción de peligro abstracto se consuma por la propia violación a la norma y no requiere un efecto negativo sobre la cotización.

²⁷ Angeles DE PALMA DEL TESO, "El principio de culpabilidad en el Derecho Administrativo Sancionador", Ed. Tecnos, Madrid, págs. 46/55.

²⁸ "Resulta indudable que las actividades reglamentaria, fiscalizadora, instructoria y represiva de la CNV responden a su hoy no discutida función de policía de la prosperidad" (C.Com. Sala D in re "Laboratorios Alex S.A. - Comisión Nacional de Valores", 7/2/86).

e.3.1 Intermediarios

La Exposición de Motivos de la Ley N° 17.811 (Cap. V, pto. 20 y 21) hace una distinción en cuanto a los agentes [y sociedades de bolsa], según realicen exclusivamente operaciones con títulos valores autorizados a cotizar por una bolsa de comercio²⁹, o efectúen ofertas públicas de valores fuera de los recintos bursátiles, ya sea que los mismos estén autorizados o no a cotizar en una bolsa de comercio, estableciendo que en este último supuesto, deben inscribirse en el Registro creado por el artículo 21, y que se hallan sujetos a la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores, siendo pasibles de las sanciones previstas en el artículo 10 de la Ley; por lo que corresponde entender que los colocadores u organizadores si bien intermediarios, pueden ser sumariados y sancionados por la CNV.

El Decreto N° 677/01 dice que: “Los agentes intermediarios deberán observar una conducta profesional, actuando con lealtad frente a sus comitentes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses.” (art. 8° inc. b) del Anexo al Dto.).

El artículo citado, establece una serie de lineamientos que guían la conducta profesional del intermediario en su relación con los comitentes, demás participantes en el mercado, y con el mercado en tanto procuran mantener su transparencia, estabilidad, integridad o reputación. El intermediario debe desarrollar su actividad profesional bajo la observancia de principios generales como la lealtad, honestidad —dando prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses—, y transparencia —evitando toda práctica que pueda inducir a engaño o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la estabilidad, integridad o reputación del mercado—, que permiten o promueven la

²⁹ Se hallarán sujetos únicamente a las disposiciones de esta ley, controlados en forma simultánea por la Comisión Nacional de Valores y el mercado de valores al cual pertenezcan.

práctica de una conducta ejemplar en el ejercicio de su actividad de servicio, considerando especialmente la confianza en él depositada.

e.3.2 Abogados dictaminantes

Un mismo hecho puede ser sancionado en sede civil, administrativa y penal, en tanto no exista identidad de sujeto, hecho y fundamento, es decir, que cuando los bienes jurídicos tutelados o protegidos son diversos, es posible la existencia de más de una actuación. Consecuentemente, puede la CNV instruir sumario y sancionar a los abogados, por inexactitud o falsedad de la información en el Prospecto [en cuanto a lo dictaminado] en infracción a normas legalmente tipificadas, en tanto afecta el bien jurídico tutelado por el Organismo, independientemente de la responsabilidad civil y penal del profesional.

Reforzando lo anterior, el poder sancionatorio del Tribunal de Disciplina del Colegio Público de Abogados está destinado a reprimir faltas que afecten el ejercicio de la abogacía, y su régimen jurídico específico se encarga de deslindar el ámbito de su competencia, dejando a salvo la responsabilidad civil, penal o administrativa del profesional que ha incurrido en tales conductas (arts. 19, 20, inc. b), 21 inc. a) y c), 39, 43 y conc., Ley N° 23187)³⁰.

e.3.3 Auditores y contadores dictaminantes

Los auditores y contadores dictaminantes, deben no sólo tener en cuenta las informaciones o documentos que se les proporcionan sino en caso de considerarlo, hacer sus propias averiguaciones y mantener una función activa. El Decreto N° 677/01 en un norma poco clara (art. 14), dispone que la CNV vigilará la actividad e independencia de los contadores dictaminantes y firmas de auditoría externa de sociedades con oferta pública, “en forma adicional y sin perjuicio” de la competencia de los consejos profesionales en lo relativo a la vigilancia sobre el desempeño profesional de sus miembros, y enumera una serie de facultades a cargo del organismo (solicitar información y aclaraciones, realizar inspecciones, recomendar principios y criterios

³⁰ Así es afirmado por la Cám. Nac. Civ., Sala A, “ROMERO, Luis s/RECURSO DE HECHO”, 17/10/94 y por la Cám. Nac. Civ., Sala H, “V., A.S. y V., L.M. s/DIVORCIO VINCULAR POR PRESENTACIÓN CONJUNTA”, 9/11/94.

para la auditoría, determinar criterios de independencia, solicitar a la sociedad la designación de un auditor externo cuando los derechos de los accionistas puedan resultar afectados).

El Decreto únicamente se refiere a la facultad sancionatoria de la CNV respecto de los auditores y contadores en su artículo 12, cuando exista falsedad u omisión en la información a ser comunicada por ellos respecto de sanciones de las que hubieran sido pasibles (de índole penal, administrativa o profesional, excepto aquellas de orden profesional que hayan sido calificadas como privadas por el consejo profesional actuante), por lo que si bien considero que debe extenderse la responsabilidad administrativa respecto de los hechos objeto de este trabajo, el marco legal actual –a mi entender– no lo permite.

F. CONCLUSIÓN

Puede válidamente afirmarse que el sistema de protección al público inversor se sustenta en dos pilares fundamentales: **a)** la transparencia informativa y **b)** el debido control de legalidad por parte de la CNV que asegure el acceso a la información mínima necesaria para permitir al consumidor financiero adoptar una decisión sobre su inversión.

No obstante lo anterior, en la práctica el principio de información plena y transparente no siempre es cumplido por los participantes en la forma deseada o debida.

Así, los Prospectos de emisión –que constituyen instrumentos de promoción y publicidad de una oferta y que asimismo contienen los elementos esenciales de un contrato–, aún adecuados a los contenidos mínimos reglamentariamente impuestos, que pueden conducir a error, por las valoraciones que el emisor realiza sobre la viabilidad o bondades de los valores que oferta, por exceso de información innecesaria y mal clasificada, o por tener una redacción que aunque basada en datos reales describe una situación en conjunto no objetiva.

Otro tanto ocurre, con su versión resumida, que debe ser un reflejo aunque sintético de todos los puntos contenidos en el Prospecto completo y no puede exponer una visión global de la emisión distinta

de la allí expuesta, pero que sin embargo, en algunos casos distan de ser documentos autosuficientes e idóneos para formar una opinión razonada en el inversor común sobre la oferta, por cuanto no poseen toda la información de carácter contractual remitiéndose al instrumento completo, o por la existencia de incongruencias respecto de este último. Al respecto, entiendo necesario que en el Prospecto –aunque en su versión resumida que es la publicada– como documento generador de derechos y obligaciones, debe transcribirse toda la información contractual (términos y condiciones de los valores, ley aplicable y jurisdicción).

En función de todo lo anterior, opino que sin perjuicio de la regulación que al respecto resulta de aplicación, deberán ser evaluados los hechos [publicación de información engañosa o falsa] teniendo en cuenta: el principio general de la buena fe (art. 1198 CC) que exige una estricta colaboración entre los que son parte de un contrato para llegar a un buen fin negocial [que fundamenta todas las obligaciones de informar], y los deberes de conducta que le son exigidos a los que participantes de la confección del instrumento (art. 59 LSC, 8 Dto. N° 677/01, 908 CC).

Por otra parte, con el propósito de evitar o desalentar este tipo de conductas, y promover un mercado más eficiente, sugiero:

- 1) criterios de responsabilidad más estrictos para los participantes en la confección y difusión del Prospecto, extendiéndoles la responsabilidad administrativa a todos ellos (en la medida de su participación y deberes), tal como fue expuesto en el punto e., y que
- 2) reglamentariamente se establezcan pautas mínimas aplicables a la publicidad que se efectúe de una oferta de valores negociables en la que sea requisito necesario la confección y registro de un Prospecto de emisión.

Considero que este punto es relevante, por cuanto las declaraciones publicitarias que poseen una redacción sencilla sin expresiones técnicas, generan confianza en el lector y erróneamente suplen la in-

formación de los Prospectos, que como ya mencioné son documentos sumamente complejos. En este sentido, en mi opinión la publicidades periodísticas que efectúe la emisora o cualquier otro participante en cuanto se refiere a la oferta, deben en primer lugar señalar la existencia del Prospecto, y sólo transcribir datos allí expuestos evitando efectuar comentarios subjetivos. En cuanto a la actuación de la CNV, sólo corresponderá que efectúe un control de legalidad sobre la publicidad verificando que sea adecuada a los requisitos mínimos, al igual que con el Prospecto.

Por último, y respecto de la responsabilidad administrativa y sin perjuicio del trabajo interpretativo efectuado, entiendo necesario, para una adecuada técnica legislativa, que se prevea que -ante este tipo de infracciones que afectan intereses de orden público- la CNV como organismo de control de la oferta pública, pueda instruir sumario administrativo y sancionar a todos aquellos que participaron en su confección y difusión (indicando claramente los legitimados pasivos).