

Consejo Superior de la Judicatura
BIBLIOTECA

LUIS DE CARLOS BERTRAN

Abogado y Economista. Doctor en Derecho
Profesor de la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE)

**REGIMEN JURIDICO
DE LAS OFERTAS
PUBLICAS
DE SUSCRIPCION
Y VENTA DE VALORES
NEGOCIABLES**

Prólogo de
Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ
Catedrático de Derecho Mercantil



BOLSA DE MADRID



EDITORIAL CIVITAS, S. A.

Prólogo	17
Nota del autor	25
Glosario	27

CAPITULO I

**LAS OFERTAS DE SUSCRIPCIÓN Y VENTA
DE VALORES: CONCEPTO, CLASES Y FINALIDAD**

1. Concepto	33
A) EL CONCEPTO DE OFERTA	33
B) LAS OFERTAS DE SUSCRIPCIÓN Y VENTA DE VALORES NE- GOCIABLES	35
2. Clases de ofertas de suscripción y venta de valores	38
A) ATENDIENDO A LAS CARACTERÍSTICAS DEL OFERENTE ...	39
B) ATENDIENDO A LOS DESTINATARIOS DE LA OFERTA	41
C) ATENDIENDO A LOS VALORES OBJETO DE LA OFERTA	42
D) ATENDIENDO AL AMBITO GEOGRÁFICO DE LA OFERTA ...	44
E) ATENDIENDO AL PROCEDIMIENTO DE COMERCIALIZACIÓN DE LA OFERTA	44
3. Finalidad	47
A) DE LAS OFERTAS DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES	47
B) DE LAS OFERTAS DE VENTA DE VALORES	59
a) <i>La OPV como técnica de privatización</i>	61
b) <i>La OPV como técnica para la difusión del valor previa a la admisión a cotización</i>	68
c) <i>La OPV como técnica para aumentar la liquidez de un valor o para reducir o deshacer una posición accionarial</i> .	69
d) <i>La OPV como técnica para evitar la OPA</i>	70

CAPITULO II

ANTECEDENTES Y FASES DE EVOLUCION HISTORICA

1. Introducción	73
2. El período liberal	77

3. El período intervencionista	81
4. El período neoliberal	88

CAPITULO III LOS SUJETOS DE LA OFERTA

1. El oferente	101
A) LA PROHIBICIÓN DE EMITIR VALORES NEGOCIABLES POR PERSONAS FÍSICAS Y DETERMINADAS SOCIEDADES	101
B) LA EMISIÓN DE VALORES POR ENTIDADES PÚBLICAS	109
a) <i>La emisión de Deuda Pública</i>	109
b) <i>La emisión de valores negociables por las Comunidades Autónomas</i>	111
c) <i>La emisión de valores negociables por las Entidades Locales</i>	113
d) <i>La emisión de valores por otras Entidades Públicas que no revistan la forma de sociedad mercantil</i>	115
e) <i>La emisión de valores por Estados extranjeros y Organismos Internacionales de carácter público</i>	117
C) EL OFERENTE EN LA OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE VALORES	120
2. Los inversores	123
A) LA DIFICULTAD DE LA DELIMITACIÓN DEL CONCEPTO DE CONSUMIDOR	124
B) ALGUNAS DEFINICIONES DE «CONSUMIDOR»	125
a) <i>Criterio subjetivo</i>	125
b) <i>Criterio objetivo</i>	127
C) EL CONCEPTO DE CONSUMIDOR EN LA LEGISLACIÓN ESPAÑOLA	128
D) EL INVERSOR-AHORRADOR COMO CONSUMIDOR	129
3. Los intermediarios	135
A) LA INTERMEDIACIÓN EN OFERTAS DE SUSCRIPCIÓN Y VENTA DE VALORES COMO ACTIVIDAD RESERVADA	135
B) TIPOLOGÍA DE LAS ENTIDADES HABILITADAS PARA LA INTERMEDIACIÓN EN OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN Y VENTA DE VALORES. LA SEPARACIÓN DE FUNCIONES ENTRE BANCA COMERCIAL Y BANCA DE INVERSIONES	142

CAPITULO IV EL OBJETO DE LA OFERTA

1.	Los valores negociables	153
2.	El concepto de valor negociable y la desincorporación de los títulos-valores	156
3.	El concepto de valor negociable y el ámbito de aplicación de la Ley de Mercado de Valores	165
4.	La introducción de un nuevo concepto: los instrumentos financieros	178
5.	Los valores negociables: valores e instrumentos financieros ..	183
6.	Tipicidad o atipicidad de los valores negociables	185

CAPITULO V REGIMEN JURIDICO ADMINISTRATIVO

1.	Principios generales	203
	A) EL PRINCIPIO DE LIBERTAD DE EMISIÓN U OFERTA	203
	a) <i>Formulación del principio</i>	203
	b) <i>Excepciones al principio de libertad de emisión</i>	204
	B) EL PRINCIPIO DE LIBERTAD DE COLOCACIÓN	206
	C) EL PRINCIPIO DE INFORMACIÓN COMPLETA AL INVERSOR ..	207
2.	Los criterios determinantes de la existencia de una oferta pública	209
	A) LOS CRITERIOS UTILIZADOS EN EL DERECHO COMPARADO: CRITERIOS CUANTITATIVOS Y CUALITATIVOS	210
	B) LOS CRITERIOS DETERMINANTES DE LA EXISTENCIA DE UNA OFERTA PUBLICA EN EL DERECHO ESPAÑOL	216
	a) <i>Delimitación del ámbito objetivo de aplicación del RDE: la existencia de una oferta pública</i>	217
	b) <i>Delimitación del ámbito territorial de aplicación de la normativa española: la existencia de una oferta pública en territorio nacional</i>	234
3.	Las ofertas públicas exentas de la obligación de información completa	240
	A) LAS EXCEPCIONES GENERALES Y PARCIALES EN LA REGULACIÓN ESPAÑOLA	240

a) <i>Excepciones generales</i>	241
b) <i>Excepciones parciales</i>	247
B) ANÁLISIS COMPARATIVO CON LAS EXCEPCIONES PREVISTAS EN LA NORMATIVA COMUNITARIA	251
4. Reglas especiales aplicables a las ofertas públicas de venta de valores	255
A) OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE VALORES NO COTIZADOS	256
B) OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE VALORES COTIZADOS	256
C) OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE VALORES EXTRANJEROS	257
5. La documentación sujeta a verificación y registro por la CNMV	258
A) LA COMUNICACIÓN PREVIA	259
B) LOS DOCUMENTOS ACREDITATIVOS DEL ACUERDO DE EMISIÓN U OFERTA	261
C) LOS INFORMES DE AUDITORÍA	263
D) EL FOLLETO INFORMATIVO	264
a) <i>Finalidad del folleto</i>	264
b) <i>Contenido del folleto</i>	267
c) <i>Clases de folletos</i>	269
d) <i>La difusión del folleto</i>	270
e) <i>Los suplementos del folleto</i>	271
f) <i>La verificación del folleto por la CNMV</i>	271
g) <i>Los efectos del folleto</i>	273
6. La publicidad de la oferta	274

CAPITULO VI REGIMEN JURIDICO SUSTANTIVO

1. La oferta	279
A) LA NATURALEZA JURÍDICA DE LA OFERTA: OFERTA CONTRACTUAL O INVITACIÓN A OFRECER	279
a) <i>La incidencia del sistema de adjudicación elegido en la naturaleza de la oferta</i>	283
b) <i>La incidencia en la naturaleza de la oferta del sistema de prospección de la demanda</i>	288
c) <i>La incidencia en la naturaleza de la oferta de la condición de suscripción completa</i>	292

B)	LA FORMULACIÓN DE LA OFERTA	293
C)	LA DURACIÓN DE LA OFERTA	295
D)	LA REVOCABILIDAD O IRREVOCABILIDAD DE LA OFERTA	296
E)	OBLIGACIONES LEGALES PARA EL OFERENTE DERIVADAS DE LA FORMULACIÓN DE LA OFERTA	299
	a) <i>La obligación de información del oferente</i>	300
	b) <i>La prohibición de manipulación de las cotizaciones</i>	301
	c) <i>Las limitaciones a la actuación del órgano de administración del oferente</i>	305
2.	La aceptación	306
	A) LOS REQUISITOS DE LAS DECLARACIONES DE ACEPTACIÓN	306
	B) REVOCABILIDAD O IRREVOCABILIDAD DE LAS DECLARACIONES DE ACEPTACIÓN	307
3.	El contrato resultante de la concurrencia de la oferta y de la aceptación	310
	A) LA NATURALEZA JURÍDICA DEL CONTRATO	311
	B) EL MOMENTO DE PERFECCIÓN DEL CONTRATO	312
	C) OBLIGACIONES PARA EL OFERENTE DERIVADAS DE LA PERFECCIÓN DEL CONTRATO	314
	a) <i>La obligación de entrega de los valores</i>	314
	b) <i>La obligación de solicitar la admisión a cotización de los valores</i>	316
	c) <i>Otras obligaciones del oferente derivadas de los términos de la oferta</i>	317
	D) OBLIGACIONES PARA EL INVERSOR DERIVADAS DE LA PERFECCIÓN DEL CONTRATO	318
4.	La modificación de las condiciones de la oferta	318
	A) CONSIDERACIONES GENERALES	318
	B) LA AMPLIACIÓN DE LA OFERTA	321
	C) LA REDISTRIBUCIÓN ENTRE TRAMOS	323
	D) LA PRÓRROGA DEL PLAZO DE ACEPTACIÓN	324
	E) LA MODIFICACIÓN DEL PRECIO DE LA OFERTA	325
	F) LA MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA OFERTA SI EL OFERENTE NO SE HA RESERVADO ESTA FACULTAD	326
5.	La extinción de la oferta	327

A)	CAUSAS GENERALES DE EXTINCIÓN	327
B)	LAS CONSECUENCIAS DEL FALLECIMIENTO DEL OFERENTE DURANTE EL PERÍODO DE ACEPTACIÓN DE LA OFERTA	328
C)	LAS CONSECUENCIAS DE LA QUIEBRA O DE LA SUSPENSIÓN DE PAGOS DEL OFERENTE DURANTE EL PERÍODO DE ACEPTACIÓN DE LA OFERTA	330

CAPITULO VII LAS RELACIONES CONTRACTUALES CON LOS INTERMEDIARIOS

1.	La relación entre el oferente y los intermediarios	335
A)	LA RELACIÓN DEL OFERENTE CON LA ENTIDAD DIRECTORA	335
a)	<i>El concepto de entidad directora</i>	335
b)	<i>La naturaleza jurídica de la relación entre el oferente y la entidad directora</i>	337
c)	<i>Las obligaciones del oferente y de la entidad directora derivadas del contrato de dirección</i>	340
d)	<i>La obligación de la entidad directora de revisar el contenido del folleto informativo</i>	340
B)	LA RELACIÓN CON LAS ENTIDADES COLOCADORAS	343
a)	<i>El concepto de entidad colocadora</i>	343
b)	<i>La naturaleza jurídica de la relación entre el oferente y la entidad colocadora</i>	345
c)	<i>Las obligaciones contractuales de la entidad colocadora y del oferente</i>	347
C)	LA RELACIÓN DEL OFERENTE CON LAS ENTIDADES ASEGURADORAS	352
a)	<i>El concepto de entidad aseguradora</i>	352
b)	<i>Naturaleza jurídica del compromiso de aseguramiento</i>	357
c)	<i>Las obligaciones derivadas del pacto de aseguramiento</i>	364
d)	<i>La cobertura de los riesgos derivados del compromiso de aseguramiento y su contabilización</i>	372
D)	LA RELACIÓN DEL OFERENTE CON EL AGENTE DE LA LIQUIDACIÓN	376
a)	<i>El concepto de agente de la liquidación</i>	376

b) <i>Naturaleza jurídica de la relación</i>	377
c) <i>Obligaciones derivadas del contrato de agencia</i>	377
2. La relación de los intermediarios con los inversores	380
A) NATURALEZA JURÍDICA	380
B) EL CONFLICTO ENTRE LOS INTERESES DEL OFERENTE Y DEL INVERSOR	382
C) OBLIGACIONES DE LAS PARTES	385
D) OTRAS OBLIGACIONES DE LAS ENTIDADES COLOCADORAS DERIVADAS DE LAS NORMAS DE CONDUCTA DEL MERCADO DE VALORES	387
3. La relación interna de los intermediarios: el sindicato de colocación	390
A) CONCEPTO Y CLASES	390
B) NATURALEZA JURÍDICA DEL PACTO DE SINDICACIÓN	393
C) LA RELACIÓN DE LOS MIEMBROS DEL SINDICATO CON EL OFERENTE	396
D) LA RELACIÓN ENTRE LOS INTERMEDIARIOS: EL CONTENIDO DEL PACTO DE SINDICACIÓN	398
E) ESPECIAL REFERENCIA A LAS LLAMADAS PRÁCTICAS DE ESTABILIZACIÓN REALIZADAS POR CUENTA DEL SINDICATO	399

CAPITULO VIII

LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO INFORMATIVO

1. Tratamiento de la cuestión en el Derecho comparado	407
A) ESTADOS UNIDOS	407
B) REINO UNIDO	411
C) ALEMANIA	413
D) PORTUGAL	415
E) ITALIA	416
F) FRANCIA	418
2. Consecuencias de la falsedad o inexactitud del folleto en el Derecho español	419
A) LA RESPONSABILIDAD PENAL DERIVADA DEL FALSEAMIENTO DEL FOLLETO	422

B)	LA INEXACTITUD DEL FOLLETO COMO INFRACCIÓN ADMINISTRATIVA	431
C)	LA RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL DE LA CNMV	438
D)	LA RESPONSABILIDAD CIVIL DEL OFERENTE Y OTROS SUJETOS.....	440
	a) <i>La posible anulación del contrato y la responsabilidad civil del oferente</i>	440
	b) <i>La responsabilidad civil del emisor</i>	450
	c) <i>La responsabilidad civil de la persona física firmante del folleto por cuenta del oferente</i>	452
	d) <i>La responsabilidad civil de los administradores del oferente</i>	453
	e) <i>La responsabilidad civil de la entidad directora</i>	458
	f) <i>La responsabilidad civil de las entidades colocadoras</i> ..	461
	g) <i>La responsabilidad civil de los auditores y otros expertos</i>	464
E)	CONSIDERACIONES PROCESALES PARA LA EXIGENCIA DE LA RESPONSABILIDAD CIVIL	467
	a) <i>Procedimiento</i>	467
	b) <i>Juzgado competente</i>	467
	c) <i>Litisconsorcio activo</i>	468
	d) <i>Litisconsorcio pasivo</i>	468
	e) <i>Efectos de la sentencia que se dicte para otros inversores distintos de los que fueron demandantes en el primer juicio</i>	470
	Bibliografía	473