

## Notas teóricas sobre las ofertas públicas en la Ley de Mercado de Valores venezolana

Jean-Denis Rosales Gutiérrez<sup>1</sup>

Universidad de Los Andes

<https://orcid.org/0000-0003-1744-3281>

Correo electrónico: [jeanrosales1984@gmail.com](mailto:jeanrosales1984@gmail.com)

Artículo de revisión

### Resumen

El presente trabajo pretende exponer una aproximación teórica de las ofertas públicas de conformidad con el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores del año 2015. El estudio es una investigación documental con la aplicación del método dogmático de estilo germánico propio del mundo de los Juristas. El estudio demuestra lo polémico del acto regulatorio por ser un Decreto-Ley, pues el acto jurídico idóneo debe ser la Ley Formal; pese a ello, el acto jurídico posee algunas virtudes dentro de un océano de defectos técnico-regulatorios, tanto, en cuanto a la regulación material del mundo de las ofertas públicas, como a nivel sintáctico. Incluso, por la mención de muchos señalamientos innecesarios por caer en lo redundante. Una de las virtudes es el desdoblamiento funcional de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) y de ventas como modalidades legítimas para manejar a las empresas; y, que el Decreto-Ley envía el mensaje claro y directo a la Superintendencia Nacional de Valores de reglamentar ambas ofertas públicas por igual, no como acontece actualmente con la resolución N° 220/2000 donde se habla sólo de las OPA's.

**Palabras Claves:** Accionistas, finanzas, mercado de capitales, empresas.

### Theoretical notes on public offerings in the Venezuelan Securities Market Law

#### Abstract

*This paper aims to present a theoretical approach to public offerings in accordance with the Decree with Rank, Force and Effect of the Securities Market Law of 2015. The study is a documentary investigation with the application of the Germanic-style dogmatic method typical of the world of Jurists. The study shows how controversial the regulatory act is because it is a Decree-Law, since the ideal legal act must be the Formal Law; Despite this, the legal act has some virtues within an ocean of technical-regulatory defects, both in terms of the material regulation of the world of offers and at a syntactic level. Even for the mention of many unnecessary remarks for falling into redundancy. One of the virtues is the functional unfolding of Public Acquisition Offers (OPA) and sales as legitimate modalities to manage companies; and that the Decree-Law sends a clear and direct message to the National Securities Superintendency to regulate both public offerings equally, not as is currently the case with resolution No. 220/2000 where OPA's are only discussed.*

**Key Words:** Shareholders, finance, capital markets, companies.

**Recibido:** 13-07-2020

**Revisado:** 15-09-2020

**Aceptado:** 30-11-2020

Como citar este artículo - How to cite this article

Rosales, J. (2021). Algunas notas teóricas sobre las ofertas públicas en la Ley de Mercado de Valores Venezolana. *Revista Visión Gerencial*, 20(1), 66-83. Recuperado de: <http://erevistas.saber.ula.ve/visiongerencial>

<sup>1</sup> Abogado Egresado de la Universidad de Los Andes (ULA); *Mención Cum Laude*. Profesor Asistente de Derecho Constitucional y Administrativo de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas, de la Universidad de Los Andes (ULA). Especialista en Derecho Tributario (ENAHPI-IUT). Especialista en Derecho Administrativo (UCV). Doctorando en Ciencias Jurídicas, de la Universidad del Zulia. Coordinador del Grupo de Investigación Robert Von Möhl (GIROVOM).

## 1. Introducción

Actualmente, Venezuela posee la Ley del Mercado de Valores (2015). Aun así, la denominación en Venezuela de "Mercado de Valores" es nueva, pues anteriormente la legislación nacional utilizaba una denominación mucho más tradicional, como "Mercado de Capitales;" que, en esencia, es casi lo mismo. No obstante, el mote del "Mercado de Capitales" es muchísimo más amplio, y con ello contribuye a aglutinar nominalmente un marco normativo proporcionado de una cierta uniformidad en la materia. Pero, al mismo tiempo por el déficit del contenido de articulado, surge un natural desfase entre el título de la Ley y su contenido, que no termina representando el título de dicho acto normativo legislativo, ya que el contenido de la Ley no es completamente exhaustivo en cuanto a la materia. Para ciertos autores (Morles, 2006, p. 20) "no son lo mismo, pero si son equivalente," las expresiones mercado de valores y mercado de capitales

El Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores (2015) responde a una demanda comercial propia de su tiempo, es decir, el mercado de valores surge en los países capitalistas, que cuentan con un notable desarrollo económico característico del siglo XX y XXI, pero en especial, de un marcadísimo desarrollo empresarial y ante todo, busca institucionalizar una doble finalidad en el marco de una economía empresarial completamente saludable:

- **Primero**, enmarcar un fin regulatorio imprescindible para una modalidad contractual con un objeto específico dentro del mundo comercial: las acciones de una sociedad mercantil de base capital tipo compañía anónima;

- **Segundo**, enmarcar todo un cerco regulatorio capaz de proteger a los accionistas; a los consumidores y usuarios; a las empresas y a la economía en general de una Nación de las ofertas públicas completamente hostiles o contrarias a los mismos estatutos de una sociedad mercantil, de cara al resto de los accionistas o a los consumidores y usuarios.

Sánchez (1993, p. 97) considera, que la función de dichas leyes en una economía, radica en una función mucho más importante que las dos anteriores, como "proyectar su labor tutelar a comprobar que la información aportada por el emisor es la necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone", esto es, proteger, a todos los inversionistas ubicados en el territorio nacional de los competidores inescrupulosos ubicados en otras latitudes, que pretendan resquebrajar la estabilidad financiera de un mercado, a través de unos negocios poco transparentes.

Por ejemplo, el importante Artículo 15 de la Ley de Mercado de Capitales (1998) –ya subrogada- señala entre otras cosas, lo siguiente:

*Que es necesario que los accionistas tengan a su disposición información suficiente y completa para poder tomar una decisión consciente y documentada; que el negocio que se proponga a los accionistas debe ser claro y preciso; que el proponente debe garantizar el pago ofrecido; que no se pueden estipular condiciones cuya apreciación se deje a cargo del oferente; que las acciones depositadas por los accionistas deben poder ser retiradas; que el oferente debe establecer un plazo determinado para el pago de las acciones colocadas en fideicomiso, de ser éste el caso; que se debe ofrecer información suficiente sobre los planes futuros de gestión respecto a la empresa afectada, en caso de que se perfeccione la operación de adquisición de control, de modo que se*

*oriente a los inversores sobre la mejor decisión a tomar; que, a la Comisión Nacional de Valores (CNV) le corresponde el deber de proteger a los accionistas; asegurar, que el mercado se desenvuelva en forma ordenada y transparente; y cuidar que el negocio propuesto se adapte a la Legislación Venezolana.*

A fin de cuentas, el estado interviene directamente en el negocio accionario por su inmanente carácter de orden público en el mercado financiero. Así lo afirma Morles (2001, p. 65):

*Las normas de funcionamiento del mercado de valores tienen carácter de orden público y la misma cualidad (que) ostentan las normas de protección de los inversionistas. No sería posible, por tanto, relajar los Convenios particulares, la regla de igualdad de oportunidades de los accionistas, si tal regla estuviera formulada legalmente, o, si la misma pudiera ser derivada en forma virtual o implícita del ordenamiento (SIC).*

En este sentido, el estado por medio de la referida Superintendencia de Valores (actual autoridad reguladora) se encargará de inmiscuirse meticulosamente en cualquiera de los aspectos de contratación que envuelve a los títulos valores (salvo la excepción del primer aparte del Artículo 1 del Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores) para asegurar en cualquiera de sus formas, la estabilidad del Mercado y la compatibilidad de cualquier contrato, que rodea al mercado de valores y su sistema jurídico, de cara a la estabilidad económica, frente al mercado mundial. De esta forma se constituye el derecho del accionista a tener la misma oportunidad, más que una característica de los accionistas con un principio jurídico de Decreto con rango, fuerza y efecto de ley del mercado de valores, conforme al Artículo 8.

Precisamente, Zurita (1980, p. 34) indica que:

*En Europa, a escala nacional, ni de los Textos del Derecho Positivo de Sociedades ni en los principios de éste, existe norma alguna que permita condenar la percepción de la prima de control, ni exija la igualdad de*

*tratamiento en la adquisición de paquetes de contra.*

Ahora bien, es forzoso contextualizar al Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores (2015). **Primero**, la crisis económica generalizada en los mercados financieros derivada de una crisis inflacionaria, monetaria, crediticia, presupuestaria, tributaria, bancaria, servicial y de cualquier forma del sistema financiero en general. **Segundo**, la existencia de una completa suspensión a la libertad económica en la materia del mercado de valores, que se encuentra inconstitucionalmente habilitada de acuerdo al Artículo de la Ley; **y tercero**, la existencia de una especie de "Constitución Alterna" a la Constitución de 1999 con las libertades económicas desde el año 2017 y que viene siendo prorrogada de un modo sostenido por el Gobierno; que además, éste puede verse implícitamente como una prohibición absoluta e inconstitucional, que se halla alejada de su marco jurídico natural: los Decretos de Estado de Excepción.

Así, el Decreto de Estado de Excepción necesita del control parlamentario previo a las 2/3 partes de los diputados de la Asamblea Nacional y el control de juridicidad previo por parte de la Sala Constitucional del TSJ. Ninguno de los dos mecanismos de control fue utilizado con la sanción del el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores, que en esencia es eso: un Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley y no, una Ley Formal de la Asamblea Nacional que requiere como mínimo, una mayoría simple mínima de 84 diputados. Los Decretos-Leyes no pueden habilitar la suspensión de las libertades económicas, ni de una forma total, ni parcial, ni indefinida en el tiempo, como viene ocurriendo desde entonces en Venezuela. La verdad es que no es entendible la idea de una suspensión a la libertad empresarial en el área del mercado de valores, la medida obstaculiza el libre desenvolvimiento empresarial en un entorno económico

turbulento en la búsqueda de financiamiento que permita, reoxigenar financieramente a las sociedades mercantiles objeto de rescate. Y que suspende la libertad económica desde su ejercicio colectivo, a través del derecho de asociación empresarial de los accionistas.

## 2. Desarrollo

### 2.1. Aproximación teórica sobre la Ley de Mercado de Valores con la Ley de Mercado de Capitales

El estudio de las Ofertas Públicas ha estado siempre precedido de un examen de las principales experiencias de Derecho Comparado, con especial referencia a los países anglosajones, no sólo, porque es en estos países donde mayor desarrollo ha tenido la figura, sino porque el ordenamiento inglés y estadounidense representan los ejemplos más avanzados y perfeccionados de los dos sistemas completamente contrapuestos (francés y europeo). Las ofertas públicas son conocidas mundialmente por medio de una locución inglesa: *the Take Over Bid*, o el *Tender Offer*.

Técnicamente las Ofertas Públicas sin importar si son de adquisición o de venta, pueden asimilarse comparativamente como a un acto o a un contrato administrativo. Ello ocurre porque estos son actos jurídicos bilaterales que para perfeccionarse requieren de un cumplimiento continuo de una serie de trámites empresariales y administrativos de carácter previo en varios tiempos diferentes que se encuentran separados entre sí y que poseen un inevitable núcleo sustantivo mercantil-administrativo en su configuración con sus elementos internos y externos. Pero dichas Ofertas Públicas pueden definirse a través de un contorno adjetivo o procedimental sostenido ante la Superintendencia de valores para conseguir su plena validez, legitimidad y eficacia, en vista de que el contrato privado *administrativo* por la ley y las

normativas de la superintendencia, debe ser *a posteriori* aprobado por esa instancia de control administrativo que es la competente por el Decreto con Rango Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores.

En este sentido, la doctrina venezolana (Morles, 2001, p. 67) señala "Una de las notas peculiares de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) es la de ser un mecanismo extrabursátil para la adquisición de acciones cotizadas en bolsa." Que además, implica un acto que "un interesado ofrecía adquirir un determinado volumen de acciones a un precio más alto que la cotización bursátil en un día determinado, concediendo preferencia a aquéllos que aceptarán la Oferta antes del vencimiento de un lapso fijado por el propio Oferente." (Morles, 2001, p. 68). Dicho mecanismo es, en esencia, un contrato, un acto jurídico bilateral, cuyo perfeccionamiento requiere de la participación de los siguientes elementos en tiempos separados:

- Las **partes**: la parte oferente de una oferta, y la parte aceptante de la oferta.
- El **objeto**: las acciones de las empresas como título-valor y objeto de contratación.
- El **fin**, que puede ser, de adquisición con fines de control y de simple participación; y de venta con fines de liberación y de obtención de financiamiento.
- El **procedimental**, que envuelve la *fase de derecho privado a nivel interno de la empresa oferente*, desde el punto de vista de la gerencia y la planificación financiera estratégica. La *fase derecho público* previa con la inscripción previa de las acciones como título-valor ante el registro nacional de valores, la notificación e información simultánea de la operación ante la superintendencia, los demás accionistas de la empresa a adquirir y el público, y la autorización

de la superintendencia (pronunciamiento al plazo original, o prórroga). La fase del planteamiento de la oferta pública (de adquisición y de venta); tiempo de duración de la oferta, más la posible prórroga. La fase de derecho privado ante la superintendencia, donde se dicta el acuerdo. La fase de derecho privado a nivel externo, o, ejecución del contrato perfeccionado.

No obstante, (Viandier, 1993, p. 4) "La oferta Pública es el compromiso unilateral, irrevocable y público de adquirir los títulos de una sociedad cotizada en Bolsa." En otras palabras, las Ofertas Públicas son a simple vista un procedimiento bastante complejo. Y recae tanto, con las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA), como con las Ofertas Públicas de Venta (OPV). Y para realizar un mayor énfasis al respecto, en Venezuela, el mundo de las Ofertas Públicas ocurre, sólo con aquéllas emanadas del propio sector privado contra empresas del mismo sector privado por la misma práctica empresarial de los accionistas. No obstante, es también posible encontrar a un oferente u ofertado del sector público, empresarial, aún cuando, el sentido de la práctica gubernamental indique lo contrario. Sólo, que el procedimiento de perfeccionamiento será mucho más complejo, cuando el oferente y el ofertado –individual, o ambos- sean empresas públicas, sin importar el tipo.

Más adelante, será necesario realizar una acotación con relación al tema de las Ofertas Públicas con las empresas públicas, bajo cualquiera de los sentidos y fines posibles, pues el actual Decreto con Rango Fuerza y Efecto de Ley Orgánica de la Administración Pública (2014) no lo menciona como un requisito fundamental para el nacimiento de una empresa pública.

De ésta manera, la no inserción de dichas acciones de las Empresas Públicas

en el Registro Nacional de Valores, obstaculiza momentáneamente a dichas Ofertas Públicas, pues dichas ofertas deben quedar completamente enmarcadas con un conjunto de reglas, principios y valores del sistema de control fiscal venezolano e internacional. Ya que, "según éste enfoque, la regulación se concentra en promover el interés público." (Páez y Silva, 2016, p. 40). La regulación económica tiene su origen en la necesidad de controlar las fallas del mercado (siendo ese el enfoque normativo).

Para definir al Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores (2015) cabe utilizar la misma idea de (Morles, 2001, p. 130) "la Ley de Mercado de Capitales de 1998 regula los procesos de toma de control de una sociedad cotizada y la adquisición de participaciones significativas en ésta de una manera parcial e impropia." Otro rasgo notable de la Ley de Mercado de Valores actual, es la carencia de un conjunto de principios económicos rectores en la materia, como los contenidos en la Décimo-Tercera Directiva de la Comunidad Europea, o en el Derecho Federal Estadounidense. Y cabe señalar, que las todavía vigentes normas reglamentarias de la antigua Comisión Nacional de Valores (CNV) del 2000 en adelante, acaban teniendo el mismo defecto de la antigua Ley de Mercado de Capitales, y de la actual Ley de Mercado de Valores.

A éste respecto, las Resoluciones Reglamentarias en materia de Ofertas Públicas incurren incluso en excesos reglamentarios, que no sólo van más allá de la simple Ley de Mercado de Valores, sino que incluso entran en detalles de operaciones mercantiles que deben ser, necesariamente reguladas por la ley especial de la materia, y nunca por las normativas administrativas, pues éstas normativas regulan directamente la figura, incluso con su creación, cuando la función de las normativas es

complementar los aspectos de carácter técnico de las figuras contenidas en la Ley.

En este sentido, la Superintendencia de Valores deberá corregir los déficits de esas normativas administrativas, en vista de que el Artículo 5 del Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores señala "La Superintendencia Nacional de Valores podrá dictar la normativa especial que genere incentivos que fomenten la oferta pública de sus acciones u otros títulos valores de corto, mediano o largo plazo." Dicha norma consagra la potestad reglamentaria de la Superintendencia de Valores en la materia de mercado de valores, Ofertas Públicas, las Bolsas de Valores y los demás aspectos del complejo mundo financiero de las sociedades, donde varias disposiciones legales como el encabezado el Artículo 66, el Artículo 68, el aparte único del Artículo 69, el aparte único del Artículo 72 y el Artículo 75, detallan la potestad reglamentaria de la Superintendencia en temas técnicos muy específicos, que no quedan como de libre determinación, sino, que deben dictarse normativas específicas para esos puntos particulares de las Ofertas Públicas; no en un Código Reglamentario global con un supremo carácter unitario, como ocurre con un Código Civil, o un Código Penal.

Conviene añadir, que el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores (2015), es una técnica del Derecho Regulatorio totalmente neutra, a diferencia de la Ley de Mercado de Capitales (1998), pues ésta última desde la perspectiva legal y reglamentaria hace referencia a las Ofertas Públicas de adquisición y a los procesos de toma de control, mientras que el actual el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores, hace referencia a las Ofertas Públicas en general, sin importar, si son de adquisición, o de venta.

Efectivamente, la Ley del Mercado de Capitales (1998) posee un notable signo característico de querer proteger a las sociedades mercantiles con rasgos débiles, frente a sociedades mercantiles con rasgos muy fuertes de competitividad y sobrevivencia en el mercado. La prueba es el Artículo 67 de dicha Ley, al mencionar, que las Empresas están sujetas, en consecuencia, a la previa revisión y autorización de la Comisión Nacional de Valores, y a los convenios que crean, como efecto alguno de las situaciones identificadas, *como control de una sociedad dominada por una sociedad dominante.*

Al contrario, el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores (2015) permite reconocer ambas posibilidades de la libertad económica de los asociados en la empresa, tanto para plantear ofertas de compra como ofertas de venta al capital accionarioal.

Así lo ratifica la doctrina venezolana (Morles, 2001, p. 53) al afirmar "con respecto al procedimiento de las OPAS, los ordenamientos jurídicos han oscilado entre los extremos de una *libertad absoluta* para formular la oferta y el *examen previo* de la regularidad formal de la operación, seguido de una autorización, existiendo sistemas intermedios."

Extrañamente, la posición del actual Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores (2015), es, mucho menos proteccionista, y más liberal; y ante su mensaje simple, otorga más posibilidades, y más alternativas a los titulares de las acciones; convirtiendo al Decreto-Ley, en un instrumento regulatorio simplista, y nada complicado del sistema financiero, que además, impide con las pocas categorías legales de Ofertas Públicas de adquisición, o de venta, menos marcos regulatorios de índole administrativo, que inunden el generalmente pesado sistema financiero de un Estado. Es un instrumento

regulatorio totalmente desvinculado del sistema ideológico oficializado por el Gobierno de Venezuela.

Para Páez y Silva (2016, p. 40) dichas operaciones "suponen una racionalidad igual para cualquier sector, público o privado; racionalidad que se ha pretendido unificar bajo el paraguas de la economía neo-clásica; se considera que las fuerzas del mercado dirimen la disputa con la provisión de servicios público." Es el juego de manifestaciones de voluntad, a través de las técnicas contractuales, como se dirimen los intereses del sector público; o, del sector privado; "o, de la maximización de beneficios bajo el supuesto lógico de mayor eficiencia, y, por lo tanto, mayor beneficio social sistema ideológico oficializado por el Gobierno de Venezuela." (Páez y Silva, 2016, p.40).

No obstante, como es obvio, el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores a través de su Artículo 9, reconoce a la oferta pública de adquisición, con su forma característica, la oferta pública de toma de control de acciones, pues éste mecanismo o técnica contractual constituye, la forma típica o tradicional en el mercado de valores; dejando la posibilidad, sin necesidad de crear a las categorías *contractuales* respectivas, a las diferentes sub-tipologías, en vista de que la redacción ambigua denota la posibilidad de las Ofertas Públicas de adquisición de simple participación, como para la prioritaria toma de control de la sociedad mercantil que pretende dominarse.

Por ejemplo, el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores no recoge la Regla 34 del *City Code*, que dispone, que cualquier persona que adquiera por el medio que fuere, un número de acciones que permita el ejercicio del 30% de los derechos de voto de una sociedad, debe hacer una oferta al resto de los accionistas, al precio más alto pagado en

las adquisiciones realizadas en los doce meses anteriores. Igual obligación impone el *City Code*, a quien teniendo más del 30%, pero menos del 50% de los derechos de voto de una sociedad, incrementa su participación, en un periodo de doce meses, en más del 20% de los derechos de voto. Como tampoco aparece, las Reglas 21, 27 y 31 del referido Régimen *City Code*. Ni existe en Venezuela, la Oferta Pública de Adquisición Obligatoria, ni la Oferta Pública de Adquisición Facultativa: sólo la OPA a secas. Incluso, las *Ofertas Públicas de Intercambio* están implícitamente incluidas en la regulación de las Ofertas.

Aquí, sencillamente, el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores 2015, entra en sintonía con el principio jurídico de autonomía de la voluntad de los accionistas asociados en materia de títulos-valores de las sociedades mercantiles (Artículo 200 del Código de Comercio), como ocurre con el Sistema Británico: es el oferente quien en función de su libertad económica, quien elige como acercarse al umbral del control de la Sociedad. No obstante, Francia posee un sistema enteramente diferente, donde la OPA delinea un contrato impuesto al oferente, o mejor dicho, al adquirente, de imponerle la carga de comprar la totalidad de los votos.

Así, la rama del Derecho Mercantil del Mercado de Valores acaba convirtiéndose en un marco jurídico regulatorio con cláusulas exorbitantes capaz de derogar al Derecho Mercantil Común, que se encuentra contemplado en el Código de Comercio.

De este modo, (Zurita, 1980, p. 33) "La Oferta es una consecuencia del cambio de control." Ignorando cualquier diferencia de precio, o, de las condiciones de adquisición de Ofertas Públicas precedentes. El fin, es el respeto al principio jurídico de igualdad entre los accionistas que motiva a esas cláusulas

exorbitantes a esos compromisos unilaterales del adquirente. Y los Administradores de dichas Sociedades Mercantiles no pueden, mejor dicho, no deben adoptar cualquier tipo de medidas sin la aprobación de los accionistas. Pese a las diferencias del Sistema Venezolano con el *City Code* Británico, el sistema patrio posee esa semejanza nuclear con cualquier sistema financiero moderno.

Aclarando por supuesto, que el supuesto debe tratarse de sociedades mercantiles con acciones cotizadas en las Bolsas de Valores con su inserción en el Registro Nacional de Valores (RNV), como puede desprenderse del artículo 22.3 de la Ley del 2015, pues la respectiva validez, legitimidad y eficacia de cualquier Oferta Pública, depende de la inscripción de cada acción y de la inscripción de la Oferta en el referido registro nacional. O como puede desprenderse del Encabezado del artículo 72, y del artículo 74 de la Ley.

## 2.2. Definición y clasificación tradicional de las ofertas públicas

Indistintamente del tipo de oferta pública a ejecutar, es muy importante resaltar una idea (Alonso, 2000, pp. 675-676) "que estas pueden tener como consecuencia una disminución del número de agentes en el mercado de bienes y servicios, y producir un fenómeno de concentración indeseable para la libre competencia." En vista, de que una oferta pública cualquiera, puede crear una evidente colisión entre los intereses privados de una sociedad mercantil a través de una OPA, y el interés jurídico-público que se halla presidido por el régimen de la libre competencia, donde prevalece, el último interés.

De tal modo, que las ofertas públicas son actuaciones jurídico-empresariales, que pueden colisionar con los intereses del sistema financiero tutelados por el Estado, a través de la Superintendencia de Valores, si, los

administradores de las sociedades mercantiles no se miden cautelosamente con los fundamentales requisitos mínimos de legitimidad de las ofertas. No se puede escindir el tema de las ofertas, con el orden público económico.

Pese a lo anterior, la doctrina venezolana se encuentra gobernada por la idea de que las ofertas públicas son: 1) un modo de adquisición o 2) un modo de conseguir el control de una sociedad mercantil, pero ello era por la delineación legal existente con la antigua Ley de Mercado de Valores de 1998. No obstante, las ofertas públicas poseen una dualidad, jurídica, y gerencial, que también es económico-financiera, pues éstas ofertas públicas pueden definirse como un método de financiamiento *per se*, si, es bien enfocado por los Administradores de las sociedades mercantiles objeto de una OPA.

En este sentido, (Italiani, 2001, p. 59):

*La OPA es un procedimiento mediante el cual una persona "Oferente" se dirige directamente a los accionistas de una sociedad cotizada, y les propone adquirir dentro de un plazo determinado sus acciones, a cambio de una contraprestación determinada (dinero o Títulos-valores de otra sociedad, el cual es generalmente superior al precio de cotización, con el propósito de obtener una participación significativa o mayoritaria.*

De éste modo: 1) la simple acumulación de volúmenes de acciones mediante operaciones bursátiles normales; 2) la negociación directa con los dueños de paquetes de acciones, y 3) la simple compra del paquete de control a su titular, no son las únicas modalidades. Pero, éstas si son modalidades propias de una OPA.

De hecho, gerencialmente, las Ofertas Públicas de venta pueden concertarse de igual manera, bien de una manera parcial, 1) Minoritaria; 2) Considerable, sin conseguir la mayoría simple; o, las 2/3 partes del paquetes de

acciones, a través de una negociación directa con su titular. Ambas modalidades, dependerán de la posición que pretendan los Administradores, a través de la sociedad mercantil en el mercado.

En Venezuela, la tendencia es evidente por el desdoblamiento funcional de las Ofertas Públicas como, de adquisición o de venta, al verse hoy en día, como un principio jurídico universalmente válido por los empresarios desde el año 2015. Lo anterior puede aseverarse, porque el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores (2015) cambió la dinámica gerencial existente con las Ofertas Públicas de la Ley del 1998, con su Artículo 54, al tipificar en su encabezamiento a las OPA'S en los siguientes términos:

*Se considera Oferta Pública de Valores, a los efectos de ésta Ley, la que se haga al público, a sectores o grupos determinados, por cualquier medio de publicidad o difusión, con la finalidad de suscribir o adquirir valores emitidos en masa. En los casos de duda acerca de la naturaleza la oferta, corresponderá calificarla a la Superintendencia Nacional de Valores.*

La primera idea queda enmarcada conceptualmente como una OPA. Y la idea siguiente, a modo de cierre, señala, como competencia de la SUDEVAL, la decisión de esclarecer la naturaleza posiblemente dudosa que pudiere tener una oferta pública de valores emitida por las sociedades mercantiles. Siendo así, la Directiva de la SUDEVAL posee una competencia administrativa especialísima para calificar a las ofertas, que, tendrán imbricaciones jurídicas evidentes y futuras, sobre el procedimiento autorizatorio.

De igual manera, la aseveración anteriormente formulada, puede ratificarse con el Aparte único del Artículo 4 con el tema de las Ofertas Públicas de ventas, pues dicha norma específica como "Cualquier persona jurídica, podrá

*hacer oferta pública de sus acciones u otros títulos-valores de corto, mediano y largo plazo, dando cumplimiento a la normativa que dicte a tal efecto la Superintendencia Nacional de Valores."* Lo cual es, pues, contradictorio, pues el principal marco regulatorio para ambas Ofertas Públicas es el presente Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores, y no, exclusivamente las normativas, que a tales efectos dicte la SUDEVAL. Sin olvidar, que el designio es redundante de cara al Artículo 55 del Decreto.

Entonces, si, es una crítica al Aparte único del Artículo 54 que puede fácilmente verificarse con la lectura del articulado contenido en los Capítulos I, II y III del Título IV del Decreto-Ley. Lo cual acarrearía, contradictoriamente, un doble régimen jurídico para los dos tipos de ofertas pública de valores. Anomalía regulatoria que puede observarse con la aún vigente Resolución del 30 de Mayo de 2000 de la antigua Comisión Nacional de Valores (CNV) -luego reformada por Resolución N° 220-2000 del 18 de Septiembre de 2000- que prioriza la regulación de las OPA's, mientras las OPV's serán reguladas de un modo analógico con la respectiva metodología de la integración normativa.

A esa conclusión llega Morles (2001, p. 41), cuando expone:

*La Oferta Pública de Venta (OPV) fue el objeto de la Ley de Mercado de Capitales que precedió a la que está actualmente en vigencia. La nueva Ley, al incorporar el supuesto de Oferta Pública de Adquisición (OPA), no hizo otra cosa, que reconocer, que la misma Oferta Pública es una moneda en cuyo anverso se encuentra la Oferta Pública de Venta (OPV); y en cuyo reverso está la Oferta Pública de Adquisición (OPA), y que las normas concebidas para una situación jurídica son aplicables a la otra, en la medida que no aparezcan incompatibilidades. Por tal razón, el Legislador atribuyó a la Comisión Nacional de Valores la potestad de dictar las normas que regulen la Oferta Pública de Adquisición de valores y los procesos de toma de control.*

*Mientras no se dicten tales normas, corresponde a la Comisión Nacional de Valores fijar en forma casuística, que parte del régimen concebido para la Oferta Pública de Venta (OPV), es aplicable a la Oferta Pública de Adquisición (OPA) que no sea adquisición de participación significativa, y, especialmente, a la Oferta Pública de Adquisición de Control.*

No obstante, el actual Decreto-Ley coordina mejor las Ofertas Públicas de Venta que la antigua Ley de Mercado de Valores (2010), a pesar de la declaración formal final del Artículo 54 del actual Decreto-Ley (2015). En este sentido, el señalamiento del Artículo 4 aparte *in fine* ordena de una manera más enfática, prestar una especial atención a las OPV's, y, en especial al Artículo 55, que menciona la necesidad de fomentar la oferta pública de *sus propias acciones*. Como nota adicional, el anterior mensaje es colocado como si las acciones fueren de la propia Superintendencia Nacional de Valores. Es tal la deficiencia regulatoria de éste instrumento normativo, que siendo éste un verdadero Decreto-Ley, su propio articulado se refiere a sí mismo, como una Ley.

En definitiva, las Ofertas Públicas, indistintamente de su modalidad, de adquisición o de venta, son técnicas de gestión de títulos-valores accionariales de las sociedades mercantiles de base capital con forma de compañía anónima para cumplir con distintos propósitos en el mercado financiero, que deben tramitarse conforme con los requisitos previstos en el bloque normativo del mercado de valores que se encuentra insertado en el Sistema Financiero de un Estado. Donde (Italiani, 2001, p. 59) "La modalidad más peculiar de operación de toma de control, es la oferta pública de adquisición (mejor conocida como OPA)."

### **2.3. Otra Tipología de las Ofertas Públicas: un intento de aporte para Venezuela.**

En la actualidad Morles (2001, p. 100) señala:

*La adquisición de las acciones representativas de una mayoría de votos o la adquisición de una participación significativa en el capital de una sociedad cotizada se pueden llevar a cabo al menos de tres maneras distintas: la acumulación de volúmenes de acciones mediante operaciones bursátiles normales, la negociación directa con dueños de paquetes de acciones, y por último la compra del paquete de control a su titular.*

A esas formas tradicionales de adquisición de control o de participaciones significativas en el capital de una sociedad cotizada se ha agregado otro medio para alcanzar los mismos propósitos: el *take over bid* en el mercado de Londres, el *tender offer* en los Estados Unidos, la OPA en los países europeos y en Venezuela: 3 maneras diferentes de llamar un mismo procedimiento. El control y la participación significativa son una cosa, y el modo de obtenerlos es otra. Es la misma distinción según Morles, que se puede hacer entre una *situación* y un *medio* para alcanzarla.

### **2.4. Ofertas públicas del sector privado y ofertas públicas del sector público**

A simple vista, ello pareciere descubrir el agua tibia, pues, la dualidad del sector empresarial en la República de Venezuela, siempre ha existido en torno al nacimiento del sector empresarial. De hecho, formular la tesis de una oferta pública por parte del sector público, puede inclusive resultar muy descabellado para muchos estudiosos, incluso para algunos funcionarios gubernamentales, que consideran que el sector público empresarial posee privilegios de tipo jurídicos, tributarios y procesales, que superponen su posición de *potentior personae*, frente el sector empresarial privado. Y, que no pueden competir en igualdad de condiciones por ser vicarias de un interés general superior al interés privado.

Pero teóricamente, dicho sector empresarial público y privado siempre ha existido. Y en torno a ésta dual

clasificación, siempre ha girado una discusión bizantina acerca del régimen jurídico de las Empresas, que se halla materializada como política constituyente por la existencia de un sector empresarial privado y público según los Artículos 112 y 300 de la Constitución, y que basta ver en la realidad, conforme al Artículo 303 Constitucional con el tema de P.D.V.S.A. Pero si, ese tema en el terreno fáctico, es un asunto totalmente distinto, pues teóricamente, cualquier tipo de propuesta confeccionada para su posterior reconocimiento, no ha sido negada, pero tampoco, se ha puesto en práctica, como puede cerciorarse al revisar la historia de la antigua Comisión Nacional de Valores (CNV); ayudando, a crear fácticamente, una prohibición teóricamente fácil de retirar jurídicamente, ya que no hay obstáculo legal para accionar con las Ofertas Públicas.

Aún así, el estado del arte en España plantea con (Sánchez, 2001, p. 18 y19):

*La OPA es un régimen imperativo para una forma de adquisición de acciones; que es, una operación que se lleva a cabo entre particulares –entre actuales y futuros accionistas-, por consiguiente en el ámbito puramente contractual, pero con repercusiones en el funcionamiento del mercado de valores, y de modo especial en la gestión de la sociedad afectada.*

La Superintendencia Nacional de Valores no discute la pretensión del iniciador de la oferta pública: de que basta una notificación al órgano de control y un aviso al público para poner en funcionamiento a una oferta pública, sino que éste ejerce su potestad de control del mercado, rechaza los términos de la invitación a contratar formulados en la oferta pública, y ordena su reforma, colocando los preceptos de defensa del inversionista por encima de un interés particular. Igualmente, la Superintendencia posee la potestad de realizar un examen preliminar del proponente, y, ordena a éste la reforma

de la oferta pública en los términos, que figuran en la ya referida Resolución del 30 de mayo de 2000 de la antigua Comisión Nacional de Valores (CNV) -luego reformada por Resolución N° 220-2000 del 18 de septiembre de 2000.

De hecho, la Superintendencia Nacional de Valores no posee la competencia para medir la cualidad jurídica del oferente, en cuanto su idoneidad de persona jurídica, o de sociedad mercantil: sino, solo en cuanto a la verdadera titularidad de las acciones del oferente, pues el encabezado el Artículo 54 se refiere expresamente a la posibilidad de *cualquier persona jurídica*, esto es: tanto de esencia privada como pública, *para hacer oferta pública de sus acciones* u otros títulos-valores de corto, mediano y largo plazo, siempre que se acabe dando cumplimiento a la normativa de la SUDEVAL.

Por un lado, las Ofertas Públicas de adquisición emanadas de una empresa pública traerá consigo el efecto jurídico de estatizar –más no nacionalizar- a esa empresa privada. Por el otro lado, las referidas Ofertas Públicas de venta emanadas de una empresa pública traerán consigo el efecto jurídico total o parcial de: 1) privatizar a la empresa pública; 2) mejorar la eficiencia-eficacia de la todavía empresa pública con las siguientes opciones: a) obtención de nuevos recursos económico-financieros oxigenantes de una precaria operatividad existente; b) Complementar técnicas de gestión públicas con técnicas de gestión privada en una nueva empresa pública mixta; c) Otras.

En este orden de ideas, la Resolución 220-2000 del 18 de septiembre de 2000 exige (Brewer-Carías, 2001, p. 50):

*Recurrir al procedimiento regulado en las Normas Sobre Ofertas Públicas de Adquisición, de Intercambio y Toma de Control de Sociedades que Hacen Oferta Pública de Acciones y Otros Derechos Sobre las Mismas, cuando un accionista o grupo de accionistas o propietarios de otro valores de los señalados en el artículo 4 de éstas Normas, de una Sociedad que hace Oferta*

*Pública de sus acciones manifiesta públicamente su deseo de vender al mejor oferente una Participación Reputada como significativa o la Mayoría de Control y en los casos de ventas convenidas de paquetes accionarios (Artículo 3. Parágrafo 3, N° 1 de las Normas).*

## 2.5 Ofertas públicas de venta en Venezuela, desde la perspectiva estatal

Éste punto anuncia a la Privatización de las Empresas Públicas según mecanismos autóctonos del Derecho de las Sociedades Mercantiles, como las mencionadas Ofertas Públicas de Venta (OPV's) contenidas implícitamente en el Artículo 26 de la Ley Especial de Privatizaciones (1997). Hay que entender, que la Ley de Privatizaciones tipifica técnicas privatizantes propias del Derecho Público con actos jurídicos caracterizados por una *auctoritas*, como los Decretos presidenciales y Resoluciones ministeriales. Sin embargo, el parágrafo único del Artículo 26 de un modo sumamente confuso prevé una técnica o modalidad adicional, sumamente dinámica, que ofrece una mayor clase de autonomía a la Empresa, frente a su Ministerio de adscripción, con ayuda de un procedimiento de toma de decisiones ágil por parte de la junta directiva de la Empresa, como las Ofertas Públicas de venta.

La anterior norma es un verdadero misterio en el mundo del mercado de valores, porque a lo sumo, de su interpretación, pueden derivarse una infinidad de conclusiones, siendo todas posibles para concretizar una oferta pública de venta de acciones de las empresas públicas, en cualquiera de sus niveles jurídicos, tanto a nivel de los porcentajes de venta de tales acciones, como a nivel competencial, de controles internos-externos, y en especial, a nivel procedimental administrativo con el área financiera del control fiscal, que generarían una amplia cantidad de

resultados, que podrían volver en muy engorroso, una técnica privatizante en apariencia sencilla, pero que por razones del control de las operaciones de bienes y de títulos-valores del sector público, podría entorpecer la normal agilidad del mercado de valores con el sector privado, e incluso con otras empresas del sector público patrio, o foráneo.

Autores como Freni (2000, p. 77) expresan que "el término privatización se indica en general, el paso de un régimen de derecho público, a un régimen de derecho privado." (Martín Mateo: 1985: 113) señala que privatización "es la asunción por los particulares de unos bienes o actividades económicas anteriormente de titularidad o gestión pública;" y finalmente (Ariño, 2001, p. 316) "Es la retirada del Estado de las actividades económicas de producción de bienes y servicios." De tal modo, que sin lugar a dudas, el Parágrafo Único del artículo 26 de la Ley de Privatizaciones habilita la celebración de Ofertas Públicas de Venta por parte de Empresas del Sector Público Venezolano, a los fines de retirar el peso del Estado en la producción de bienes y servicios a consumidores y usuarios.

La oferta pública de venta proveniente de las empresas públicas, es una técnica privatizadora capaz de retirar la participación total, parcial o significativa de la toma de decisiones de una empresa, a través de una sola venta parcial, o, por un conjunto de ventas segmentadas de venta del mismo paquete accionario que puede restringir la capacidad de mando, hasta un nivel total, y, que implica, un cambio de titularidad del capital social del Estado venezolano a otros Estados, o a los particulares. Es en palabras de (Peña, 2003, p. 559) "una verdadera técnica de desnacionalización.

Evidentemente, que ésta si es una auténtica técnica de desnacionalización patria, para afincar mejor, que la oferta

pública de venta vería cumplida su finalidad, si el Estado se retira de la participación porcentual en el capital social de las empresas. Aunque, esto no supone por supuesto, eliminar su participación en el proceso de toma de decisiones de la empresa pública, pero si, su impacto decisivo en el balance de fuerzas internos dentro de la empresa, al momento de tomar la decisión final.

Cabe decir, que ese parágrafo único del Artículo 26 de la Ley de Privatizaciones es también una válvula de escape de completa liberación para el rígido funcionamiento de las empresas públicas venezolanas, pues en vista de la anterior técnica de habilitación de índole administrativa, éstos entes descentralizados funcionalmente con forma de derecho privado pueden competir como una nueva y moderna empresa del sector público, con otras empresas del mismo sector, bien del sector público, o del sector privado, bien con ayuda de las OPA's estatales, o bien con ayuda de las OPV's estatales. Ambas formas de las Ofertas Públicas permiten un intercambio más fluido de dinero, capital e inversiones en el sector público empresarial venezolano.

En este sentido, el parágrafo único del Artículo 26 de la Ley de Privatizaciones es una norma prodigiosa que promueve el derecho a la libre competencia, y, que rompe de una manera bastante interesante, el compás regulatorio de apertura para el mundo de las inversiones extranjeras en la economía venezolana, pues la norma en referencia abre la posibilidad de movilizar un procedimiento administrativo de privatización formal muy rígido como el previsto en el procedimiento administrativo ordinario de privatización, por otro mucho más dinámico, flexible, y sujeto a menos controles gubernamentales, esto es, por un procedimiento administrativo privatizador menos administrativizado, pero si mucho más privatizado procedimentalmente, aunque, no

totalmente exento de ciertas fases de control previas ante la Superintendencia de Valores. Todo, ello en vista del Artículo 45 del Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores que expone:

*Están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores, los valores objeto de Ofertas Públicas en los términos de ésta Ley, así como cualesquiera otros valores o derechos de contenido financiero, incluso aquéllos que sean emitidos por personas que no estén expresamente reguladas en ésta Ley u otras leyes especiales...*

En el anterior enunciado, aparece claramente contemplado que cualquier tipo de personas está sometido al control de la Superintendencia de Valores. Implícitamente, eso significa, tanto las empresas del sector público como del sector privado. Así, las empresas públicas están sometidas a la Superintendencia de Valores, cuando estas pretendan llevar a cabo las acciones administrativas estatales de venta del capital social de las Empresas. De igual modo, el Artículo 46 del Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores, asevera la anterior posición cuando dice:

*Se entenderán por valores, a los efectos de ésta ley, los instrumentos financieros que representen derechos de propiedad o de crédito, sobre el capital de una sociedad mercantil, emitidos a corto, mediano y largo plazo, y en masa, que posean iguales características, y otorguen los mismos derechos dentro de su clase.*

A éste respecto, el Artículo 45 es enfocado desde el punto de vista formal, como el ámbito subjetivo de acción de la Superintendencia de Valores ¿Sobre quién recae?, mientras, que el Artículo 46 es enfocado desde el punto de vista material, como el ámbito objetivo de acción de la Superintendencias de Valores ¿Sobre qué recae? Y recae sobre los valores, y eso incluye los instrumentos o productos derivados. De tal manera, que las empresas públicas y sus títulos-valores (la acción) están sometidas a los poderes

jurídicos de la Superintendencia de Valores.

Ciertamente, las ofertas públicas de venta requieren la aplicación uniforme de la Ley de Privatización y el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores. Y esa es una tarea encomendada a los operadores para efectivizar a dicha Ley

## **2.6. ¿Existen ofertas públicas de adquisición estatal en Venezuela?, reflexiones**

A lo largo de la presente exposición teórica, la posibilidad de una oferta pública de adquisición proveniente de las empresas públicas, quedó como una total aseveración irrefutable. No obstante, no fue debidamente sustentada la posibilidad, jurídicamente. Decreto con rango, fuerza y efecto de ley orgánica de la administración pública (2014) es el marco normativa de referencia de las empresas públicas en Venezuela, a través de la Sección II, Capítulo II del Título IV cuyo contenido es, básicamente, un marco normativo único y uniforme para las empresas públicas de los 3 entes político-territoriales: República, Estados y Municipios; cuya definición básicamente implica que es: 1) Creada con ayuda inicial del Estado; 2) Con el dinero del Estado; 3) Con participación total o mayoritaria del Estado (superior a un 50% del capital social: Artículo 103 el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley Orgánica de la Administración Pública LOAP), pues Dromi (1977, p. 79) "En toda Empresa Pública participa el Estado u otra persona pública estatal, como representante del interés general. "Esos 3 son los requisitos básicos para considerar a una Empresa, como originaria, o propia del Sector Público.

Pero, hay que decir, que una empresa puede ser considerada también pública, con tan sólo dos de los anteriores requisitos, esto es, aquella configurada con el dinero del Estado, y, donde el

Estado tiene una participación total, o, significativa en la toma de decisiones. El primer elemento mencionado no es *sine qua non*, pero si contribuye a una aproximación teórica para alcanzar distinguir efectivamente a una empresa del sector público, frente a una empresa del sector privado, porque los requisitos N° 2 y N° 3 pueden cambiar, si la empresa pública es obtenida con una OPA privada, o con una OPV pública con una empresa privada. De tal modo, que la técnica de la OPA estatal puede crear un efecto estatizador en la economía, mientras, que una OPV estatal puede crear un efecto contrario, un total efecto privatizador en la economía. Las Ofertas Públicas emanadas de las empresas públicas acaban asimilándose al fenómeno del intervencionismo del Estado en los asuntos económicos. Y éste fenómeno intervencionista, también puede darse así!

Pero, también puede existir una empresa pública, cuando una empresa pública con ayuda de una OPA compra, la totalidad de las acciones, o de títulos-valores de una empresa privada, o, un paquete de acciones otorgador de la mayoría significativa en la empresa. Entonces aquí, aparece éste nuevo elemento, que, combinado con el N° 2 y el N°3, crea a una nueva empresa pública. De aquí, que pueda afirmarse el nacimiento de una empresa pública de una manera sucesiva o sobrevenida. A diferencia del primer ejemplo del segundo párrafo de arriba, que es una empresa estatal originaria.

Indiscutiblemente, el fenómeno del mercado de valores como materia regulada en la economía es un elemento perfectamente inescindible del intervencionismo estatal. Pero además, el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores constituye la 3ª fase de regulación de la empresa estatal, bajo el enfoque organizacional, conjuntamente con otras leyes económico-sectoriales.

De igual forma puede darse en un sentido inverso, esto es, una empresa privada no puede nacer únicamente de la conjunción de voluntades de diferentes individuos, sino con una oferta pública de adquisición (OPA) de una empresa privada sobre una empresa pública; o incluso, a través de una oferta pública de venta de una empresa pública con una empresa privada que compra un paquete accionario de esa empresa pública.

En una primera aproximación conceptual, *"las Empresas Públicas están reguladas por la Legislación Ordinaria..."* Artículo 108 LOAP, esto quiere decir, que el Código Civil y el Código de Comercio son las regulaciones legales de cabecera de las Empresas Públicas. No obstante, también *"Las Empresas Públicas están reguladas por lo establecido en el presente Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica..."* y la LOAP constituye la fuente regulatoria de segundo orden de las empresas públicas, tanto a nivel organizativo, como a un nivel operativo.

En tercer lugar, el referido artículo 108 del Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley Orgánica de la Administración Pública (LOAP) *"Las Empresas Públicas están reguladas por... (Lo anteriormente dicho) y las demás normas aplicables; y sus trabajadores y trabajadoras se regirán por la legislación laboral ordinaria."* El tercer nivel de regulación legislativo de las empresas públicas, constituye una privatización de su régimen jurídico organizativo y operativo. De igual manera ocurre, con el párrafo único del Artículo 26 de la Ley de Privatizaciones, habilitando una privatización por medio de la autonomía contractual de las partes intervinientes en la oferta pública de valores.

En efecto, la Ley de Mercado de Valores constituye "las demás normas aplicables" a las Empresas Estatales como segundo bloque normativo regulatorio de

base aplicable para su funcionamiento, poniendo como ejemplo, el Título IV concerniente con las Ofertas Públicas de Valores. De la presente colecciona "...y las demás normas aplicables;" las reglas de las Ofertas Públicas de adquisición y venta acaban siendo destinadas a las Empresas Públicas, conjuntamente con el Artículo 26 párrafo único de la Ley de Privatizaciones (de manera explícita por la misma Ley Especial de Privatizaciones), permitiendo entonces, que ambas Ofertas Públicas acaben siendo un accionar, un proceder legítimo para las empresas públicas, de un modo análogo como es, con las Empresas del Sector Privado.

Ahora bien, un aspecto de suma importancia en la documentación originadora de las empresas públicas, es la omisión de aspectos regulatorios tocantes con las Ofertas Públicas. Tal vez, sea exagerado hacer mención de tales tecnicismos en los Estatutos de funcionamiento de las sociedades mercantiles, pues el Estado venezolano en un excesivo papel de autoridad reguladora del mercado de valores y de las sociedades mercantiles, ha regulado aspectos propios del principio de la autonomía contractual de las partes contratantes, incluso del contenido esencial del derecho de asociación de los afiliados en condición de accionistas en las respectivas empresas públicas objeto de oferta pública.

Una buena prueba, es el Artículo 48 del Decreto con rango, fuerza y efecto de ley del mercado de valores, que tipifica 2 mayorías en materia de *stakeholders* empresariales. Por ejemplo: 1) Que se requiere la deliberación (asistencia) de las 3/4 partes de los Accionistas (el 75%); 2) Que se requiere para la aprobación de las obligaciones o compromisos financieros: las Ofertas Públicas, por ejemplo; una mayoría simple de las accionistas presentes, a menos, que los Estatutos exijan una mayoría superior; 3) Igual acontece con la emisión de los famosos papeles comerciales (Artículo 49

del Decreto-Ley de Mercado de Valores). Todo esto para “proteger” la solidez financiera de las empresas con acuerdos desfavorables, acordadas con mayorías inferiores a la prevista por el Artículo 48 del Decreto.

### 3. Conclusiones

El Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores implica un retroceso regulatorio en un amplio listado de aspectos técnicos del Mercado de Capitales. La denominación del acto regulador es un buen ejemplo, y es tan sólo el abreboca. Pero cuenta con muchos aspectos particularmente interesantes, como el reconocimiento del desdoblamiento de las Ofertas Públicas, en: de adquisición, y de venta. No obstante, el articulado referente al Título IV el Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores, a través de sus 5 Secciones carece de rigurosidad técnica en la materia, en comparación con el Decreto-Ley del Mercado de Valores del año 2010, y en especial de la Ley de Mercado de Capitales de 1998.

El Decreto-Ley puntualiza a futuro, aspectos reguladores propios de la Potestad Reglamentaria de la Superintendencia de Valores, de una manera acertada. Por ejemplo, la necesidad de emitir una Resolución Reglamentaria (*Un Reglamento Ejecutivo Parcial*) unificador del régimen de las Ofertas Públicas, de un modo global (tanto Ofertas Públicas de adquisición como de venta, y, con un tratamiento completamente diferenciado). Aun siendo efectivamente ese el mensaje, y aunque sea de una manera implícita.

El Decreto con Rango, Fuerza y Efecto de Ley del Mercado de Valores debe desarrollar una aproximación definitoria de las Ofertas Públicas con un mensaje claro. La mayoría de las aseveraciones realizadas a lo largo de estas páginas son interpretaciones válidas del mensaje normativo actual; éstas

permiten entender mejor el espíritu normativo del acto regulatorio del mercado de valores. Sin embargo, es necesario entender que el acto regulatorio Decreto-Ley, debe detallar exhaustivamente las distintas posibilidades reales de las ofertas públicas a nivel subjetivo, esto es, de quienes pueden ser partes de esa técnica contractual a nivel de parte oferente, o de parte ofertada. Sustantivamente, gran parte del contenido de la técnica contractual, es bastante clara por la doctrina, aun así, hay muchas puntualizaciones teóricas presentes en este estudio, que deberían ser colocadas en una futura reforma del acto regulatorio del mercado de valores para facilitar su aplicación, incluso ante una posible privatización del sector público empresarial que puede resultar satanizada como una herejía gubernamental, pero que contribuiría a fortalecer financieramente a la economía venezolana, al estado y al sector privado. Esta técnica del mercado de valores es idónea para movilizar a las inversiones extranjeras a la República Bolivariana de Venezuela.

No obstante, el Decreto Ley del Mercado de Valores debió ordenar de un modo unificado la temática de las Ofertas Públicas, tanto del sector público como del sector privado. No sería recomendable, que la noción de las Ofertas Públicas de adquisición estatal sea regulada por la LOAP (El criterio técnico de la materia financiera no guarda relación con el aspecto técnico organizativo de la Administración Pública), pero sí, que las Ofertas Públicas de venta estatal fueran reguladas directamente por una Ley Especial de Privatizaciones, que reuniera las reglas y principios técnicos del mercado de valores y del control fiscal, a los puros fines de:

**Primero,** se reconozca abiertamente la posibilidad de las Empresas Públicas de emitir Ofertas Públicas de Ventas para obtener

inversiones del sector privado, o de los Gobiernos extranjeros.

**Segundo**, se emitan normas claras y precisas, que permitan armonizar la reestructuración del sector empresarial público con el tema de la inversión y el control fiscal (que es el punto más complicado, pues en cuanto al punto de las Ofertas Públicas de venta y el control fiscal, no existe nada a nivel competencial, ni procedimental con el tema de las Auditorías de control fiscal propio de las Superintendencias Internas de cada ente descentralizado funcionalmente en conjunto con la referida Contraloría General de la República, de las Gobernaciones y de las Alcaldías).

**Tercero**, conforme a lo anterior, las Ofertas Públicas de venta puedan llegar a ser válidas, legítimas y eficaces en cumplimiento de los lineamientos de las reglas y los principios del mundo de la contratación mercantil, que es su fin último: su reconocimiento jurídico-social.

#### 4. Referencias

- Alonso, A. (1993). "Comentarios a los Artículos 37 y 38 del Real Decreto 1.197/1991" En la Obra Colectiva Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS). V. II. Dirigido por Fernando Sánchez Calero. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil. Madrid, España.
- Ariño, G. (1998). *Principios de Derecho Público Económico*. Editorial Comares. Granada, España.
- Brewer-Carías, A. R. (2001). "El Régimen Legal de las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones y de Toma de Control de Empresas," En Colección de Textos legislativos N° 22. Primera Edición. Editorial Jurídica Venezolana. Caracas, Venezuela.
- Dromi, J. (1977). *Derecho Administrativo Económico*. Editorial Astrea. Buenos Aires, Argentina.
- Freni, E. (2000). *Le Privatizzazioni*. Trattato di Diritto Amministrativo. Tomo III: Finanza Pubblica e Privata. La Disciplina dell' Economia. Giuffrè. Milano, Italia.
- Gaceta Oficial N° 36.565 de Fecha 22 de Octubre de 1998. *Ley de Mercado de Capitales*.
- Gaceta Oficial N° 36.961 de Fecha 30 de Mayo de 2000. *Normas Sobre Ofertas Públicas de Adquisición, de Intercambio y Toma de Control de Sociedades que Hacen Oferta Pública de Acciones y Otros Derechos Sobre las Mismas*.
- Gaceta Oficial N° 4.397 del 11 de Diciembre de 1997. *Ley de Privatizaciones*.
- Gaceta Oficial N° 6.147 Extraordinaria del 17 de Noviembre de 2014. *Decreto con Fuerza, Rango y Efecto de Ley Orgánica de la Administración Pública*.
- Gaceta Oficial N° 6.211 Extraordinaria de Fecha 30 de Diciembre de 2015. *Decreto con Fuerza, Rango y Efecto de Ley de Mercado de Valores*.
- Mateo, M. (1985). *Derecho Público de la Economía*. Ceura. Madrid, España.
- Morles, A. (2001). "El Marco Normativo de los Procesos de Toma de Control del Banco Central de Venezuela y la Electricidad de Caracas," En la OPA y el Take-Over de la Electricidad: Antecedentes y Perspectivas. (Págs. 25-56). Coordinador Luís Gerardo Gabaldón. Colección Estudios Jurídicos N° 75 de la Editorial Jurídica Venezolana (EJV). Caracas, Venezuela.

Morles, A. (2001). *La Oferta Pública de Adquisición*. Universidad Católica Andrés Bello (UCAB). Caracas, Venezuela.

Páez, P.N., Silva, J. (2016). "Las Teorías de la Regulación y Privatización de los Servicios Públicos," En *Administración y Desarrollo: Administración Pública* N° 38. Págs. 39-56. Bogotá, Colombia.

Peña, J. (2004). *Manual de Derecho Administrativo: La Actividad de la Administración Pública: de Policía Administrativa, de Servicio Público, de Fomento y de Gestión Económica*. Volumen Tercero. N° 9. Colección de Estudios Jurídicos. Tribunal Supremo de Justicia. Caracas, Venezuela.

Sánchez, F. (1993). "Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS)." En la Obra Colectiva *Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS)*. V. II. Dirigido por Fernando Sánchez Calero. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil. Madrid, España.

Sánchez, F. (1995). *Régimen Jurídico de las Emisiones y Ofertas Públicas de Venta (OPVs) de Valores*. Vol. I. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil. Madrid, España.

Viandier, A. (1993). *OPA, OPE, Garantie de Cours, Retrait, OPV. Droit des Offres Publiques*. 2° Edición. LITEC. París, Francia.

Zurita y Sáenz de Navarrete, J. (1980). *La Oferta Pública de Adquisición*. Bolsa de Madrid. Madrid, España.