

EL RÉGIMEN LEGAL DE LAS
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE
ACCIONES Y DE TOMA DE CONTROL DE EMPRESAS

COLECCION TEXTOS LEGISLATIVOS

Títulos publicados

1. *Ley Orgánica de Procedimientos Administrativos*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías, Hildegard Rondón de Sansó y Gustavo Urdaneta, Caracas, 11ª Ed., 2000, 247 pp.
2. *Ley Orgánica de Salvaguarda del Patrimonio Público*, con Estudios de Alberto Arteaga S., Allan R. Brewer-Carías, Humberto Njaim y Manuel Rachadell, Caracas, 3ª Ed., 1989, 256 pp.
3. *Ley Orgánica para la Ordenación del Territorio*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías, Caracas, 3ª Ed., 1991, 144 pp.
4. *La Constitución y sus Enmiendas*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías, Caracas, 3ª Ed. actualizada, 1991, 218 pp.
5. *Ley Orgánica de Amparo sobre Derechos y Garantías Constitucionales*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías y Carlos M. Ayala Corao, Caracas, 5ª Ed. 1996, 217 pp.
6. *Ley Orgánica de Ordenación Urbanística*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías, Cecilia Sosa Gómez, Carlos M. Ayala Corao y Humberto Romero-Muci, Caracas, 3ª Ed. 1989, 280 pp.
7. *Ley Orgánica del Régimen Municipal*, con introducción general de Allan R. Brewer-Carías, 1988, 256 pp.
8. *Ley Orgánica de la Corte Suprema de Justicia*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías, y Josefina Calcaño de Temeltas, Caracas, 3ª Ed. actualizada 1994, 359 pp.
9. *Ley de Mercado de Capitales*, con Estudio de Hugo Nemirovsky, 1989, 690 pp.
10. *Ley Orgánica de Régimen Municipal 1989*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías, Hildegard Rondón de Sansó y Carlos M. Ayala Corao, Caracas, 2ª Ed. ampliada, 1994, 379 pp.
11. *Leyes y Reglamentos para la Descentralización Política de la Federación*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías, Carlos Ayala Corao, Jorge Sánchez Mellen, Gustavo José Linares Benzo y Humberto Romero-Muci, 3ª Ed. actualizada, Caracas, 1995, 445 pp.
12. *Código de Derechos Humanos*, Compilación y Estudio preliminar de Pedro Nikken, 1991, 632 pp.
13. *Ley Orgánica del Sufragio*, con Estudio de Allan R. Brewer-Carías, Caracas, 1993, 241 pp.
14. *Ley para Promover y Proteger el Ejercicio de la Libre Competencia*, con Estudios de Allan R. Brewer-Carías, Gustavo Linares Benzo, Luis A. Ortiz Alvarez y Faustino Flamarique Riera, Caracas, 1996, 250 pp.
15. *Ley Orgánica de la Justicia de Paz*, Victorino, Marquez F., Julio C. Fernández T., Marcos R. Carrillo P., Eva Josko de Güeron, Julio Andrés, Borges, Carlos E., Ponce S. María Elena, Sandia de Segnini, 1era. Edición, Caracas, 1996, 329 pp.
16. *Legislación sobre Derecho de Autor y Derechos Conexos*, Ricardo Antequera P. y Gileni, Gómez Muci, 1ra. Edición, Caracas, 1998, 464 pp.
17. *Comentarios analíticos al Código Orgánico Tributario*, José Andrés, Octavio, 1ra. Edición, Caracas, 1998, 413 pp.
18. *Legislación sobre propiedad industrial*, Gileni Gómez Muci y Ricardo Antequera Parilli, Caracas, 1999, 346 pp.
19. *Código Penal de Venezuela*, Belén Pérez Chiriboga, Caracas, 2000, 936 pp.
20. *La Constitución de 1999, (con el texto oficial de la Constitución Gaceta Oficial N° 5453 Extraordinaria del 24-3-2000)*, Allan R. Brewer-Carías, 1ra. Edición, Caracas, Enero 2000, 429 pp.; 2da. Edición, Caracas, Junio 2000, 505 pp.
21. *Régimen Legal de las Concesiones Públicas Aspectos Jurídicos, Financieros y Técnicos*, Alfredo Romero Mendoza (coordinador), Jesús Caballero Ortiz, Manuel Rachadell, Víctor R. Hernández-Mendible, Chris Brown, Christian C.D. Petersen, Andrés German Otero L., José Gómez Oriol, Antonio Vives Llabrés, y Prólogo de Allan R. Brewer Carías, Caracas, 2000, 241 pp.
22. *El régimen legal de las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones y Toma de Control de Empresas*, Allan R. Brewer-Carías, Caracas, 2001, 150 pp.

ALLAN R. BREWER-CARIAS

**EL RÉGIMEN LEGAL DE LAS
OFERTAS PÚBLICAS
DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES
Y DE TOMA DE CONTROL DE EMPRESAS**

COLECCION TEXTOS
LEGISLATIVOS

Nº 22

Editorial Jurídica Venezolana
Caracas, 2001

© by Allan R. Brewer-Carías
Hecho el Depósito de Ley
Depósito Legal: LF54020003402349
ISBN: 980-365-050-5
Diagramación y montaje por Francis Gil
Book Antigua 12 Interlineado Exacto 14,
Editorial Jurídica Venezolana
Torre Oasis, Av. Francisco Solano López, Nivel Planta, Local N° 4.
Apartado Postal 17.598 - Caracas 1015-A, Venezuela
Teléfonos: 762-25-53/762-38-42/Fax: 763-52-39
Email: fejv@cantv.net

*A mi querido amigo de tantos años,
Ing. Francisco Aguerrevere*

PRESENTACIÓN

En una forma u otra, quien escribe ha estado involucrado en todos los procesos de oferta pública de adquisición de acciones de empresas y de toma de control de las mismas, realizadas en el país durante la última década.

*En 1990, cuando el grupo de empresas Latinoamericana de Seguros y del Banco Consolidado iniciaron el proceso de **tender offer** de las acciones del Banco de Venezuela, logrando, entre otros aspectos, que la Comisión Nacional de Valores, sin asidero legal alguno, declarase como acciones en tesorería del Banco, cerca del 30% de las mismas que estaban en posesión de empresas relacionadas con el Banco, impidiendo así la posibilidad de que votaran en las Asambleas; fuimos llamados por los gerentes de dichas empresas y del propio Banco para, en representación de las mencionadas empresas relacionadas, llevar, junto con otros abogados, el juicio de amparo y nulidad contra la decisión de la Comisión Nacional de Valores¹.*

*En dicho proceso, que originó múltiples otros procesos, se hicieron presentes todas las manifestaciones del Poder, pues el Ministerio de Hacienda, la Superintendencia de Bancos, la Comisión Nacional de Valores y la Procuraduría General de la República alentaron y buscaron permitir el **take over** del Banco de Venezuela, lo cual, aparentemente se veía con beneplácito por las esferas gubernamentales, por el desplazamiento de los tenedores tradicionales de acciones del Banco de Venezuela, del control de la institución.*

¹ Véase Allan R. Brewer-Carías, Armida Quintana Matos, León Henrique Cottin, Gabriel Ruan Santos y Carlos Ayala Corao, *El caso del Banco de Venezuela*, Tomo I. *El juicio de amparo contra la Comisión Nacional de Valores*, Editorial Jurídica Venezolana, Caracas, 1993.

En esa época no existían regulaciones sobre las ofertas públicas de adquisición de acciones o de toma de control, ni sobre el régimen de las acciones en tesorería, por lo que las posiciones encontradas sólo se fundamentaron en principios y razonamientos jurídicos².

*En 2000, 10 años más después de aquél proceso, se produjo primero, el **tender offer** y luego de **take over** de la empresa la C.A. La Electricidad de Caracas, en medio del cual la Comisión Nacional de Valores dictó las Normas relativas a las ofertas públicas de adquisición y toma de control, en parte, sin duda, inspiradas en ese proceso.*

Luego de dictadas las Normas, se produjeron, en octubre de 2000, las ofertas públicas de toma de control formuladas por BBO Operadora del Mercado Monetario C.A., respecto de un porcentaje significativo de las acciones de la empresa Consolidated Industrial Investment Ltd. la cual, a su vez, detentaba el 25% de las acciones de Siderúrgica Venezolana S.A. SIVENSA; y por el Banco de Venezuela, SACA, Grupo Santander, respecto del 85% de las acciones del Banco Caracas, C.A.

De mi experiencia, en todos estos procesos, podrían derivarse las siguientes lecciones:

*En primer lugar, sobre el **objetivo**. Normalmente un proceso de **tender offer** o de **take over** se inicia respecto de empresas con un capital altamente diluido entre múltiples accionistas minoritarios. Era el caso del Banco de Venezuela en 1990 y de la C.A. La Electricidad de Caracas en 2000.*

Estas empresas, usualmente no están preparadas estatutariamente para hacer frente a un proceso de compra agresiva de acciones, como ocurrió en estos casos.

Por otra parte, en general, estos procesos se realizan respecto de empresas muy sólidas y solventes, cuyas acciones se cotizan en bolsa, pero a un precio por acción muy por debajo del valor del patrimonio de las empresas.

2. Véase Eduardo García de Enterría, Massimo Severo Giannini, Roland Drago, Antonio Jiménez Blanco y José Guillermo Andueza, *El caso del Banco de Venezuela*, Tomo II, *La incompetencia de la Comisión Nacional de Valores para declarar acciones de sociedades anónimas como en Tesorería*, Editorial Jurídica Venezolana, Caracas 1995.

En segundo lugar, sobre las **consecuencias**. En esas condiciones, a partir del momento en el cual un **tender offer** o un **take over** se inicia, puede decirse que la empresa, gerencialmente hablando, ya no vuelve a ser la misma que antes. Es casi imposible que iniciado un proceso de esa naturaleza, pueda pensarse que llegará un momento en el cual se pueda decir que, en definitiva, no pasó nada.

Al contrario, un proceso de **tender offer** y de **take over** significa una revolución en toda empresa, de la cual saldrá otra, porque se transforma radicalmente o porque pasa a otro control accionario. En todo caso, la gerencia anterior es casi imposible que continúe por mucho tiempo, como si nada hubiese pasado.

En tercer lugar sobre las **opciones**. Una vez iniciado un proceso de **tender offer** o de **take over**, la gerencia de la empresa afectada puede decirse que tiene las siguientes opciones:

Primera, negociar con el oferente agresivo para asegurar una transición pacífica del control de la empresa. Enfrentarse al iniciador pura y simplemente, es una ilusión, que lo que puede es agotar la gerencia en un pleito, a la larga inútil.

Segunda, establecer una contra oferta, negociando con otro competidor para que tome el control de la empresa.

Tercera, aceptar la aparición de otro oferente con interés en la toma de control (**white knight**) y negociar con éste la transición gerencial del control.

En cualquier caso, sea que se lleve a cabo el **take over** o que se den cualquiera de las opciones restantes, la gerencia de la empresa inevitablemente cambiará, porque del proceso resultará en definitiva un nuevo accionista o un nuevo grupo de accionistas mayoritarios, que asumirán el control. Es impensable que luego del proceso, la gerencia de la empresa pueda pensar en continuar, como si nada hubiese pasado.

En cuarto lugar, sobre los **accionistas**. En una empresa con acciones diluidas en múltiples accionistas la mayoría tradicionales, que es un objetivo ideal de un **take over**, no debe haber ningún tipo de sentimentalismo. Los accionistas de la empresa, ante un **tender offer**, encontrarán siempre atractivo vender sus acciones, sobre todo si por las características de la empresa, han estado cotizadas con un valor que no representa el valor patrimonial de la misma. La experiencia indica, además, que quienes en definitiva venden primero, son los accionistas más tradicionales. Cual-

quier ilusión de que mantengan sus acciones por razones sentimentales, no pasa de ser eso, una ilusión.

En el caso del Banco de Venezuela, la gerencia tradicional luchó por mantener el control, enfrascándose en un complejo y prolongado juicio. Ciertamente, este impidió la toma de control inmediato del Banco por los inversionistas agresivos, pero no les impidió que continuaran comprando acciones de la empresa, lo que por supuesto, a la larga, los endeudaría a niveles financieramente insostenibles. En todo caso, algo más de dos años después habían adquirido más del 80% de las acciones del Banco por lo que, incluso, los procesos legales que se referían a la declaratoria de acciones del Banco en poder de un grupo de empresas como acciones en tesorería del mismo, ya había dejado de tener sentido. Además, las referidas acciones, incluso, terminaron en poder de los nuevos inversionistas, quienes en definitiva tomaron control del Banco, cambiando la gerencia de la institución.

*Lo lamentable, en ese caso, fue que al hacerlo, les bastó algo más de un año para que la institución tuviese que ser intervenida por el Estado, al igual que las empresas (Grupo Latinoamericana de Seguros y Banco Consolidado) que habían iniciado el **take over**.*

En el caso de la C.A. La Electricidad de Caracas, la gerencia tradicional también luchó por mantener el control de la empresa, incluyendo el desarrollo de un proceso de recompra de acciones para mejorar el precio de la acción. También se ejercieron recursos administrativos y algunos accionistas, incluso, acciones judiciales para cuestionar el proceso. Pero la verdad era que poco podía hacerse, por lo que en algo más de un mes el proceso de compra de las acciones por el inversionista oferente, se completó en algo más del 90% de las acciones de la empresa. El resultado fue el mismo: la gerencia tradicional fue desplazada y los nuevos accionistas tomaron el control de la empresa.

*Estos dos procesos de **take over**, en todo caso, se desarrollaron sin que existiese un cuerpo normativo que los regulara. En el caso del Banco de Venezuela, no existía norma alguna en el ordenamiento, salvo las del Código Civil, que regulara una oferta pública de adquisición. En el caso de la C.A. La Electricidad de Caracas, la reforma de la Ley de Mercado de Capitales de 1998, ya había incorporado a la misma unas escasas normas sobre el tema, que debían ser objeto de reglamentación por la Comisión Nacional de Valores, pero que no se habían dictado, de manera que el pro-*

ceso sólo se realizó regulado por actos administrativos individuales de la Comisión que corrigieron la oferta.

Durante este último proceso, en todo caso, la Comisión Nacional de Valores dictó 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** (Resolución N° 130-2000 de 29 de mayo de 2000, modificada por Resolución N° 220-2000 de 18-09-2000) que rigen los procesos de **tender offer** y **take over** hacia el futuro. A estas normas, precisamente, se han sometido los procesos de oferta pública de toma de control de Consolidated International Investment Ltd y del Banco Caracas, C.A.

Estas Normas son las que se comentan en este estudio. Lo importante de ellas, es que aún cuando un inversionista no quiera ni pretenda hacer una oferta pública para la compra de un paquete accionario que le de participación significativa en el capital de una empresa cuyas acciones se cotizan en bolsa, o que le permita la toma de control de la misma, es decir, aún tratándose de una oferta privada, negociada con accionistas vendedores, las Normas, siguiendo las disposiciones de la ley, las califican como **oferta pública**, debiendo hacerse la operación con toda la publicidad que se regula en ellas, para permitir el acceso a la oferta, en igualdad de condiciones, de los accionistas minoritarios. Esta es la consecuencia del hecho de cotizarse las acciones en la bolsa, lo que exige transparencia en las negociaciones respecto de las mismas y la garantía de igualdad de trato a todos los accionistas.

En todo caso, este estudio no busca otra cosa que facilitar la comprensión y manejo de las Normas señaladas, cuyo contenido hemos sistematizado de la manera más clara posible, para permitir, como lo dicen las propias Normas, su comprensión por personas que no tengan conocimientos financieros especializados.

He dedicado este trabajo a mi amigo de tantos años, Ing. Francisco Aguerrevere, quien era Presidente de la C.A. La Electricidad de Caracas para cuando se inició el **take over** por parte de la empresa The AES Corporation, y quien tuvo que separarse del cargo apenas había comenzado el proceso. En la víspera de su separación, el 19 de mayo de 2000, en todo caso, le expresé mi apreciación sobre las consecuencias del **take over** sobre la empresa, conforme a las lecciones antes expuestas derivadas de mi experiencia en estos asuntos. En todo caso, si el Curro hubiese estado al frente

*de la empresa durante todo el proceso de **take over**, quizás hubiéramos podido haber sacado otras conclusiones sobre este tipo de procesos y sobre sus consecuencias.*

Pero ello, nunca lo sabremos.

Caracas, 13 de Octubre de 2000

INTRODUCCIÓN

Con la reforma de la Ley de Mercado de Capitales de 22 de octubre de 1998³, en Venezuela se comenzaron a regular las ofertas públicas de adquisición de participaciones accionarias significativas en empresas o que conducen a la toma de control de las mismas.

Hasta dicha reforma e, incluso, del sentido general del contenido de la Ley de Mercado de Capitales, puede decirse que ésta regulaba y regula, en general, las *ofertas públicas de venta de valores* (art. 1) con el objeto fundamental de garantizar la transparencia de las mismas y proteger a los adquirentes de los títulos.

A tal fin, la Ley atribuye a la Comisión Nacional de Valores la misión de regular, vigilar y supervisar el mercado de capitales (art. 2), precisándole un conjunto de competencias específicas, y disponiendo en general, la facultad de:

“adoptar las medidas necesarias para resguardar los intereses de quienes hayan efectuado inversiones en valores sujetos a esta Ley” (art. 9, ord. 15)

Se trata, en este caso, de una competencia genérica asignada a la Comisión Nacional de Valores, (una de las llamadas “cláusulas generales de apoderamiento” por la doctrina administrativa contemporánea), que dicha entidad debe ejercer en el marco de la normativa específica contenida en la Ley, y conforme a los límites que imponen los principios de razona-

3 Publicada en G.O. N° 36.565 de 22-10-98

bilidad, finalidad y proporcionalidad. No se trata, por tanto, de que la Comisión pueda adoptar cualquier medida, arbitrariamente; sino que las medidas deben responder a la finalidad de la normativa legal, que es velar por los intereses de los inversionistas, resguardando la transparencia de las ofertas públicas y protegiendo a las personas que inviertan en títulos valores. Además, las medidas deben obedecer al principio de razonabilidad y ser proporcionales a las situaciones de hecho que las motivan.

En el contexto antes mencionado de proteger a los inversionistas en las *ofertas públicas* de valores, si bien estas pueden ser de venta o adquisición, lo que se ha regulado tradicionalmente en la Ley han sido las *ofertas públicas de venta de títulos valores* emitidos por sociedades, las cuales se someten a autorización previa por parte de la Comisión Nacional de Valores, (art. 9, ordinales 1º, 2, 3), organismo al cual también se atribuye la competencia para “autorizar la publicidad y los prospectos de las emisiones de valores” (art. 9, ordinal 5º).

Por ello, teniendo en cuenta la *oferta pública de venta* de valores, la casi totalidad de las normas de la Ley regulan “los valores sometidos a control de la Comisión Nacionales de Valores” (Título II), que son precisamente los que son objeto de *oferta pública* (art. 21); y “las personas e instituciones sometidas al control de la Comisión Nacional de Valores” (Título III) que son, entre otros, precisamente, “las personas cuyos valores sean objeto de *oferta pública*” (art. 68, ord. 1), y “las demás personas que en cualquier forma hagan o intervengan en la *oferta pública de valores* regulados por la ley” (art. 68, ord. 11). Además, la Ley regula “la *información* que deberán suministrar las personas sometidas al control de la Comisión Nacional de Valores” (Título V), y que son fundamentalmente, “las sociedades que *hagan oferta pública de sus acciones*” o valores (arts. 112, 113, 114); y establece el sistema de “protección de los accionistas minoritarios” (título VI), precisamente de las sociedades que hagan *oferta pública de sus acciones* (arts. 115, 116, 117, 118, 119, etc.).

Como se ha dicho, todas las normas antes señaladas de la Ley de Mercado de Capitales, están destinadas a regular la *oferta pública de venta* de acciones y títulos valores; y sólo ha sido, en la reforma de la Ley de Mercado de Capitales de 1998, que se ha incorporado a la misma una normativa, aunque escueta, destinada a regular la *oferta pública de adquisición* de valores, lo cual no estaba normado con anterioridad. Con posterioridad, en fecha 30 de mayo de 2000, la Comisión Nacional de Valores dictó 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*⁴, cuyo análisis es el objeto de este estudio.

4 Véase Resolución N° 130-2000 de la Comisión Nacional de Valores de fecha 29-05-2000, G.O. N° 36.961 de 30-05-2000; reformada por Resolución N° 220-2000 de 18-09-2000, G.O. N° 37.039 de 19-09-2000.

PRIMERA PARTE
ANTECEDENTES

Con anterioridad a la reforma de 1998, por tanto, los procesos de oferta pública de adquisición de paquetes accionarios significativos de empresas cuyas acciones se cotizaban en bolsa (*tender offer*) o los procesos de oferta pública de adquisición de dichas acciones para la toma del control accionario de una empresa (*take over*), no encontraban regulación en la Ley.

I. EL CASO DEL BANCO DE VENEZUELA (1990-1993)

Esta situación quedó evidenciada, por primera vez, en el proceso de compra masiva de acciones del Banco de Venezuela en 1990. A pesar de que para ese momento, el fenómeno de compras masivas de paquetes accionarios de empresas no era nada nuevo y, más bien, era bien conocido en las economías europeas y norteamericana, sin embargo, la legislación venezolana las ignoraba. El proceso de compra masiva de acciones del Banco de Venezuela y, luego, el de toma de control del mismo, por tanto, se siguió sin regulaciones específicas y en medio de uno de los conflictos judiciales más complejos e importantes que hemos tenido en el país. El Banco, en ese momento, era un objetivo ideal para un *take over*: se trataba no sólo de uno de los Bancos más sólidos y tradicionales del país, sino de una institución financiera que no tenía accionistas mayoritarios, en el sentido de que el capital del mismo estaba diseminado en muchísimas manos (más de siete mil accionistas), siendo considerados como accionistas “mayoritarios”, en realidad, aquellos que llegaban a poseer el

3 o el 4% del total de las acciones que conformaban el capital del Banco; y, además, las acciones del Banco no tenían, en bolsa, el valor real que derivaba de su patrimonio⁵.

El Banco de Venezuela, en algo más de dos (2) años, y en medio de un proceso judicial de amparo que suspendió la realización de sus Asambleas, hasta que se dilucidara sobre la potestad o no de la Comisión Nacional de Valores de declarar como acciones en tesorería de una sociedad, las que hubiesen sido adquiridas por empresas vinculadas, lo que no estaba legalmente regulado; fue objeto de un *take over* que llevó a que tomarán el control accionario de la casi totalidad de sus accionistas, nuevos accionistas que controlaban el grupo de empresas de Latinoamericana de Seguros y el Banco Consolidado. Ya para 1993, por tanto, la existencia misma de acciones en tesorería había dejado de tener importancia, lo que fue así notificado por quienes tenían la mayoría accionaria a la Corte Suprema de Justicia para que dejara sin efectos la suspensión judicial de las Asambleas del Banco. Así sucedió, y los nuevos accionistas tomaron el control del Banco para que un año después, en medio de la crisis financiera de 1994, tanto el Banco de Venezuela como los que habían adquirido su control, los grupos que controlaban tanto el Banco Consolidado como el Grupo Latinoamericana de Seguros desaparecieran como empresas privadas en medio de la mayor debacle financiera conocida en el país, y fueran todas esas empresas, absorbidas por el Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios.

El Banco de Venezuela, posteriormente, en 1998, fue privatizado y constituye en la actualidad, como antes, una de las empresas bancarias más prestigiosas del país.

El caso del Banco de Venezuela, en todo caso, puso en evidencia la ausencia de regulaciones legales tanto en lo que se refiere a los procesos de adquisición masiva de acciones de

5 Véase Allan R. Brewer-Carías y otros, *El caso del Banco de Venezuela*, Tomo I. *El juicio de amparo contra la Comisión Nacional de Valores*, Caracas, 1993. Alfredo Morles Hernández, *El caso del Banco de Venezuela*, Tomo IV, *El Take Over del Banco de Venezuela*, Caracas, 1996.

compañías y toma de control, como en relación con el régimen de las acciones en tesorería y la posibilidad de calificar, como tales, a las acciones de una empresa matriz adquiridas por empresas vinculadas.

II. EL RÉGIMEN LEGAL DE OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN (1998)

Como se dijo, en la reforma de la Ley de Mercado de Capitales de 1998, como se dijo, se introdujo un nuevo Título, el IV “De la Oferta Pública de Adquisición”, cuyo artículo 109 establece una definición legal, como presunción, sobre lo que debe entenderse como oferta pública de adquisición, así:

“el procedimiento mediante el cual una o varias personas vinculadas entre sí o no vinculadas, pretenda *adquirir* en un solo acto o en actos sucesivos, un determinado volumen de acciones inscritas en una bolsa de valores, y otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y de esta forma llegar a alcanzar una *participación significativa* en el capital de una sociedad” (art. 109).

El artículo 109, conjuntamente con lo indicado en el artículo 9, ordinal 24 de la Ley, establece además la competencia de la Comisión Nacional de Valores para regular, mediante “*Normas*”, el procedimiento para la realización de las *ofertas públicas de adquisición de valores y los procesos de toma de control* (arts. 9, ord. 24, 109 y 111).

En el artículo 111 de la misma Ley, se precisó, además, cuales debían ser los aspectos que debían regularse “mediante *Normas* de carácter general” por la Comisión Nacional de Valores, en la forma siguiente:

1. Las condiciones en que una participación se reputará significativa;
2. Las reglas y plazos de cómputo aplicables a las participaciones significativas, sean éstas directas e indirectas;
3. Los términos en que la *oferta* será irrevocable o podrá someterse a condición;

4. Las garantías exigibles según el tipo de contraprestación ofrecida; dinero, valores ya emitidos, o valores cuya emisión aún no haya sido acordada por la sociedad o entidad oferente;
5. El procedimiento de las ofertas públicas de adquisición;
6. Las limitaciones a la actividad del órgano de administración de la sociedad cuyas acciones sean objeto de la oferta;
7. El régimen aplicable a las ofertas competidoras;
8. Las reglas de prorrateo y las operaciones exceptuadas de este régimen por razones de interés público;
9. El precio mínimo en que deba efectuarse la oferta pública de adquisición; y
10. Cualquier otra circunstancia cuya regulación se juzgue necesaria para garantizar la transparencia del mercado. Las Comisiones Permanentes de Economía del Senado y de la Cámara de Diputados tendrán la facultad de supervisar dicha regulación.

Ahora bien, las mencionadas Normas, antes indicadas, fueron dictadas mediante Resolución N° 130-2000 de 29 de mayo de 2000, reformada por Resolución N° 220-2000 de 18-09-2000, como 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*; las cuales comenzaron a regir a partir de la fecha de su publicación, pero con la indicación, en su artículo 39, de que no se aplicarían “a las Ofertas en curso en el momento de su entrada en vigencia, ni a sus modificaciones. Tampoco se aplicarán a las eventuales Ofertas competidoras de una Oferta en curso, ni a las eventuales pujas a que pudiera dar lugar”.

Esta disposición, por supuesto, tuvo por objeto excluir del ámbito de aplicación de las *Normas*, a la oferta pública de adquisición que en ese momento estaba en curso de realización, formulada por The AES Corporation para la adquisición del 51% del capital social de la Compañía Anónima La Electricidad de Caracas (CALECA).

Sin embargo, a pesar de que dichas *Normas* no se habían dictado cuando se formuló la oferta pública por The AES

Corporation, entendemos que no podía entenderse que no existiera normativa de orden general que rigiera la materia.

III. EL RÉGIMEN CIVIL Y COMERCIAL DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN

A la ley debe atribuírsele el sentido que aparece evidente del significado propio de las palabras, según la conexión de ellas entre si y la intención del legislador (art. 4 del Código Civil), por lo que el régimen de las *ofertas públicas de adquisición* de valores y de los procesos de toma de control accionario de empresas, derivaba del régimen general que establecía el ordenamiento jurídico privado y mercantil y de la propia Ley de Mercado de Capitales sobre las ofertas públicas de adquisición, vigente desde 1998.

En efecto, el Título IV de la Ley de Mercado de Capitales se refiere a la “oferta pública de adquisición” y respecto de ella, expresamente se regula, en *primer lugar*, una oferta y las obligaciones del oferente; en *segundo lugar*, una oferta de *adquisición*, en la cual el oferente (autor de la oferta) es quien ofrece comprar; en *tercer lugar*, un procedimiento de *oferta de compra* que se exige que se de carácter *público*; y en *cuarto lugar*, las competencias de control por parte de la Comisión Nacional de Valores.

1. Por tanto, en *primer lugar*, en el marco de la Ley, la operación que en ella se regula es una “oferta”, es decir, se trata de una manifestación unilateral de voluntad que hace un *oferente* (autor de la oferta), con valor jurídico de tal naturaleza, que al ser aceptada por un “aceptante” implica el perfeccionamiento del contrato o negocio jurídico; todo ello, conforme a lo dispuesto en el artículo 1137 del Código Civil, que dispone:

“Art. 1137. El contrato se forma tan pronto como el autor de la oferta tiene conocimiento de la aceptación de la otra parte.

La aceptación debe ser recibida por el autor de la oferta en el plazo fijado por ésta o en el plazo normal exigido por la naturaleza del negocio.

El autor de la oferta puede tener por válida la aceptación tardía y considerar el contrato como perfecto siempre que él lo haga saber inmediatamente a la otra parte.

El autor de la oferta puede revocarla mientras la aceptación no haya llegado a su conocimiento. La aceptación puede ser revocada entre tanto que ella no haya llegado a conocimiento del autor de la oferta.

Si el autor de la oferta se ha obligado a mantenerla durante cierto plazo, o si esta obligación resulta de la naturaleza del negocio, la revocación antes de la expiración del plazo no es obstáculo para la formación del contrato.

La oferta, la aceptación o la revocación por una cualquiera de las partes, se presumen conocidas desde el instante en que ellas llegan a la dirección del destinatario, a menos que éste pruebe haberse hallado, sin su culpa, en la imposibilidad de conocerla”.

Para que se trate de una *oferta de adquisición*, por tanto, ineludiblemente tiene que haber una “oferta” y un oferente (autor de la oferta), que es quien “pretende adquirir” los valores. El artículo 109 de la Ley, además, al regular el procedimiento, establece una presunción legal de lo que debe entenderse por oferta pública de adquisición, a pesar de que la oferta no sea pública *ab initio*.

2. Por otra parte, en *segundo lugar*, lo que se regula en la Ley es una oferta *de adquisición*, es decir, el autor de la oferta debe ofrecer adquirir determinados valores, lo que significa que la manifestación unilateral de voluntad la tiene que hacer un oferente, que ofrece adquirir o comprar títulos valores. Ello implica que el oferente se obliga a adquirir en los términos de la oferta, una vez que los aceptantes de la oferta manifiesten su aceptación de la misma, que es su intención de vender. Por eso, el artículo 109 de la Ley de Mercado de Capitales se refiere a los oferentes como a la o las personas que “pretendan adquirir”, quedando cerrado el negocio si hay aceptantes de la *oferta de compra* y que manifiesten su intención de vender. En estos casos, los aceptantes no son “oferentes de venta”, sino que quien ofrece es el que ofrece comprar y esa oferta se acepta por los vendedores (aceptantes de la oferta).

3. Pero además de tratarse de una *oferta de adquisición*, en *tercer lugar*, y para encuadrar en la regulación que deriva de la Ley de Mercado de Capitales, debe tratarse de una oferta "*pública*", es decir, dirigida al público en general; por lo que aún cuando ello no haya sido la intención inicial, por la presunción legal establecida, la oferta debe siempre hacerse "*del conocimiento del público*"; y es precisamente por ello, que este tipo de negocio jurídico cae dentro del marco regulatorio de la Ley de Mercado de Capitales.

4. Por último, en *cuarto lugar*, y precisamente derivado de la publicidad de la oferta *de adquisición*, resulta la intervención de la Comisión Nacional de Valores, conforme al artículo 110 de la Ley, en el sentido de que la oferta pública de adquisición de títulos valores debe hacerse "*por los medios y dentro de los plazos que la Comisión Nacional de Valores determine*".

Esta competencia de la Comisión tiene que ejercerse, *en cada caso*, y se deriva de la obligación que se impone a "*quien pretenda adquirir*" (es decir, a los oferentes de adquisición) un volumen de acciones inscritas en una Bolsa de Valores que conlleven a alcanzar una participación significativa en el capital de una sociedad, de "*notificarlo a la Comisión Nacional de Valores*" *previamente a hacer del conocimiento público la oferta*, para que la Comisión, precisamente, pueda determinar "*los medios*" para la publicidad y "*los plazos*" para la adquisición. En este caso no basta, para poder hacer la oferta pública de adquisición, notificar a la Comisión, sino que ésta debe determinar los medios y plazos con anterioridad a que se efectúe la publicidad.

De lo anterior resulta que con motivo de la entrada en vigencia de la Ley en 1998, en nuestro criterio, no se requerían necesariamente de *Normas* generales previamente dictadas por la Comisión Nacional de Valores, para que ésta pudiera ejercer su competencia de vigilar y supervisar el mercado de capitales y adoptar las medidas necesarias para que lo que pretendiera formularse como una *oferta pública de adquisición* de acciones de empresas inscritas en la Bolsa de Valores,

para alcanzar una participación significativa en el capital de la sociedad, fuera tal oferta pública de adquisición; y para que la oferta se hiciera del conocimiento del público por los medios y dentro de los plazos que determine, en cada caso, la Comisión.

En consecuencia, aún en ausencia de la normativa de carácter general que pudiese ser dictada por la Comisión Nacional de Valores y que regulase “el procedimiento para la realización de las ofertas públicas de adquisición” (art. 109), la Comisión Nacional de Valores, en todo caso, tenía competencia:

En *primer lugar*, para calificar si el anuncio hecho por una empresa para, en definitiva, comprar acciones de una sociedad y alcanzar una participación significativa en el capital de una sociedad, era efectivamente una *oferta pública de adquisición*, en la cual esa empresa debía ser la autora de la oferta, es decir, debía ser jurídicamente el oferente en los términos del artículo 1137 del Código Civil; o se trataba de otra operación jurídica.

En *segundo lugar*, para establecer *los medios* por los cuales debía hacerse del conocimiento del público la oferta y para determinar *los plazos* dentro de los cuales debía hacerse la oferta.

La normativa general en la materia, por tanto, era la establecida en el artículo 1137 del Código Civil y en los artículos 109 y 110 de la Ley de Mercado de Capitales; y, conforme a ella, en cada caso, antes de que se pudiera dar publicidad a lo que se calificase como “oferta pública *de adquisición*”, la Comisión debía establecer los medios y plazos conforme a los cuales debe hacerse del conocimiento público la oferta.

IV. EL TENDER OFFER INICIADO EN RELACIÓN CON LA C.A. LA ELECTRICIDAD DE CARACAS (MAYO 2000)

Ahora bien, antes de la emisión de las *Normas* relativas a las ofertas públicas de adquisición, como se dijo, la empresa The AES Corporation a través de una empresa filial, Inverso-

ra DS 2000 C.A. dió inicio al primer procedimiento de oferta pública de adquisición en Venezuela, luego de la reforma de la Ley de Mercado de Capitales de 1998 mediante la publicación de un “Aviso de Oferta Pública de Adquisición” de acciones de la C.A. La Electricidad de Caracas⁶, (en lo adelante CALECA).

Sin embargo, del contenido del mismo se evidenciaba que, en realidad, *no se trataba* de una “oferta pública de adquisición”, conforme a la cual Inversora DS 2000 C.A. pudiera ser considerada como la oferente o autor de la oferta de compra. En realidad, del texto del “Aviso” se evidenciaba que de lo que en él se trataba era de un llamado que hacían esas empresas, para que los tenedores de acciones de la CALECA le ofrecieran en venta las acciones, en cuyo caso, los oferentes o autores de las ofertas serían los tenedores de acciones y el aceptante sería Inversora DS 2000 C.A.

En efecto, de la lectura detenida del mencionado “Aviso” resultaba que a pesar de que en él se hablaba de “oferta pública de adquisición” y de que Inversora DS 2000 C.A. supuestamente “ofrece adquirir” acciones de la CALECA, de lo que se trataba era de un llamado público a los accionistas de esas empresas, para que fueran estos quienes “ofrezcan acciones” de dichas empresas a Inversora DS 2000, C.A. Por ello, en el documento se hablaba de “acciones ofrecidas”; de “los accionistas que ofrezcan sus acciones”; de que el comprador (que sería Inversora DS 2000 C.A.) habría aceptado para “comprar y pago acciones ofrecidas por los accionistas”; y de “acciones válidamente ofrecidas”.

A toda la operación que se formulaba en el “Aviso” se la llamaba la “Oferta en Venezuela”, pero no porque Inversora DS 2000 C.A. ofreciera públicamente adquirir las acciones de CALECA sino porque todo el contenido del “Aviso” lo que buscaba era que quienes ofrecieran (es decir, quienes fueran los autores de las ofertas) fueran los accionistas de la CALE-

6 Véase en *El Nacional*, Caracas, 04-05-2000, pág. C-9

CA para que Inversora DS 2000 C.A., en las condiciones del llamado, fuera la que aceptase las ofertas. En consecuencia, lo que se anunciaba como una “oferta pública de adquisición” era, en realidad, un llamado para que los accionistas de la CALECA realizasen una oferta de venta, y quien aparecía como oferente o autor de la oferta (Inversora DS 2000 C.A.), en realidad, se convertía en posible aceptante de ofertas que pudieran formularle los accionistas de la CALECA.

Desde el punto de vista jurídico y conforme al derecho venezolano, el mencionado “Aviso” era definitivamente engañoso, pues la “Oferta en Venezuela”, en definitiva, *no era una “oferta” pública de adquisición*, sino un llamado a los accionistas de la CALECA para que ofrecieran en venta sus acciones. En esta circunstancia, Inversora DS 2000 C.A., no era en realidad un oferente o autor de la oferta en los términos del artículo 1137 del Código Civil, sino un potencial aceptante de ofertas de venta de acciones que los accionistas de la CALECA le formularan, en los términos del “Aviso”, quedando a la discreción del comprador aceptar la oferta.

Un llamado de esa naturaleza, en principio, podría hacerse en Venezuela, pero era una falsedad denominarlo “oferta pública de adquisición”. Conforme al artículo 1137 del Código Civil, en la formación de los contratos, una cosa es ser oferente o autor de una oferta y otra cosa es ser aceptante de la oferta formulada por otra persona.

En consecuencia, en nuestro criterio, el “Aviso” publicado por The AES Corporation era *engañoso*, pues llamaba como “oferta pública de adquisición” una operación que no lo era, pues de lo que se trataba era de un “llamado público” a los tenedores de acciones de la CALECA para que le ofrecieran en venta a Inversora DS 2000 C.A. sus acciones, reservándose ésta el derecho de aceptar las ofertas en la forma especificada en el “Aviso”.

Ahora bien, ante un “Aviso” como el mencionado, era evidente la competencia de la Comisión Nacional de Valores para calificar la operación anunciada y, como consecuencia

de ello, si constataba que la publicidad era engañosa, para adoptar alguna de las siguientes decisiones: en *primer lugar*, sancionar a la empresa The AES Corporation por “divulgar información falsa capaz de alterar el precio de valores existentes en el mercado de capitales” (art. 136, ord. 7°); o, en *segundo lugar*, ordenar lo necesario para hacer que la operación se formulase conforme a lo que debía ser una “oferta pública de adquisición” en el ordenamiento jurídico venezolano, en la cual el oferente o autor de la oferta de compra fuera Inversora DS 2000 C.A., de manera que el negocio de compra venta se perfeccionase cuando dicha oferta fuera aceptada por los accionistas de la CALECA que desearan vender.

V. LA RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES ORDENANDO LA CORRECCIÓN EL AVISO DE LA OFERTA DE THE AES CORPORATION (MAYO 2000)

Ahora bien, precisamente en ejercicio de sus competencias, la Comisión Nacional de Valores emitió una decisión contenida en la Resolución N° 108.2000 de 11-5-2000 en la cual, resolvió ordenar a la empresa Inversora DS 2000 C.A., corregir el “Aviso” de la operación publicitada, a los efectos de convertirla en una verdadera oferta pública de adquisición.

La motivación central de la decisión contenida en la Resolución, en el sentido señalado, estaba en que consideró que:

“de la documentación suministrada por Inversora DS 2000 C.A. aparecen una serie de elementos relacionados con la *descripción del negocio*, que deben ser *debidamente aclarados en aras de la correcta información al público* y de la *adecuación a la legislación venezolana del contenido del negocio*, ya que *podría conducir al público inversionista a conclusiones inconvenientes sobre la naturaleza del negocio que se les propone*”.

Con tal propósito, en la Resolución se *ordenó* a Inversora DS 2000 C.A., a conformar la “Oferta en Venezuela”, en forma distinta, con lo cual se buscaba corregir el primer dato

engañoso del Aviso, y era que quien ofrecía adquirir acciones no era “The AES Corporation” como aparecía en la publicidad, sino la empresa Inversora DS 2000 C.A., que era la entidad que efectivamente pretendía adquirir las acciones.

En la Resolución, además, se *ordenó* a Inversora DS 2000 C.A., conformar la “Oferta en Venezuela” de manera que fuera una verdadera “oferta pública de adquisición” de acciones por parte de esa empresa, indicándose lo siguiente:

A. Que efectivamente Inversora DS 2000 C.A. “declare la manifestación firme de su voluntad de aceptar para comprar y pago las acciones” (numeral 1º) de la CALECA.

Es decir, en definitiva, que en la “Oferta en Venezuela”, Inversora DS 2000 C.A. apareciera claramente como oferente o autor de la *oferta de adquisición*, y se comprometiera en firme a comprar y pagar las acciones, de los accionistas de CALECA que aceptasen la oferta.

B. Que la adquisición de las acciones de la CALECA por parte de Inversora DS 2000 C.A., de parte de los accionistas que aceptasen la oferta, se hiciera “en un plazo no mayor de dos (2) días hábiles bursátiles contados a partir de la fecha y hora de vencimiento de la oferta” (numeral 1).

C. Que Inversora DS 2000 C.A. podía “revocar” su oferta antes de la fecha y hora de vencimiento (numeral 1).

D. Que Inversora DS 2000 C.A. podía establecer, como condición para comprar las acciones, “que haya obtenido manifestaciones de voluntad de vender acciones (aceptación de la oferta) que representen un porcentaje igual o superior al 51% del capital de CALECA (numeral 1º).

E. Que la empresa Inversora DS 2000 C.A. debía crear un Fideicomiso para recibir las acciones de los accionistas que hubiesen aceptado la oferta (numeral 2º).

F. Que la empresa Inversora DS 2000 C.A. debía garantizar el pago de las acciones que pretendía adquirir, a cuyo efecto debía presentar al fiduciario del Fideicomiso que debía constituir, “compromiso de pago suscrito por las per-

sonas con cualidad para obligar a la sociedad The AES Corporation en los Estados Unidos, o garantía del cumplimiento de sus obligaciones conforme a dicha oferta, emanada de institución financiera de reconocida solvencia, tomando en consideración la situación patrimonial de esa compañía” (numeral 1º).

G. Que las personas que hubieran aceptado vender sus acciones (que hubieran aceptado la oferta), lo debían hacer “mediante la colocación de los títulos en el fideicomiso creado al efecto” por Inversora DS 2000 C.A. (numeral 2º).

H. Que Inversora DS 2000 C.A. debía permitir “el retiro de las personas” que hubieran aceptado la oferta, “aún cuando exista prórroga del negocio planteado, estableciendo plazos perentorios para cumplir la obligación de devolver las acciones” (numeral 2º).

I. Que Inversora DS 2000 C.A. debía establecer “con el Fideicomiso, plazos precisos conforme a la práctica bursátil para el pago de las obligaciones derivadas de las acciones colocadas, a fin de que los inversionistas obtengan el pago del precio en los términos usuales en el caso de transferencia de acciones por operaciones de entrega regular” (numeral 3º).

J. Que Inversora DS 2000 C.A. podía prorrogar el negocio propuesto, por una sola vez, a cuyo efecto debía someter dicha prórroga, “a la consideración de la Comisión Nacional de Valores” (numeral 4º).

K. Que Inversora DS 2000 C.A. debía informar “suficientemente a los destinatarios de la *oferta pública de adquisición* sobre los planes de negocios para las compañías a ser adquiridas durante los próximos 3 años” (numeral 5º).

L. Que Inversora DS 2000 C.A. debía publicar en dos (2) diarios de alta circulación nacional, un “Aviso” donde se diera cumplimiento a las condiciones señaladas en la Resolución, “en vista de que en ellas “hay un conjunto de informaciones que deben ser llevadas a la consideración de los accionistas e inversiones con la suficiente antelación para que

puedan tomar una decisión consciente sobre la conveniencia de aceptar el negocio propuesto” (numeral 5º bis).

M. Que Inversora DS 2000 C.A. debía someter a la consideración previa de la Comisión Nacional de Valores, el “Aviso” antes indicado (numeral 5 bis).

N. Que el período inicial de la *oferta* se debía contar a partir del momento de la publicación del “Aviso” antes mencionado (numeral 5 bis).

En esta forma, la Comisión Nacional de Valores, conforme a lo dispuesto en los artículos 109 y 110 de la Ley de Mercado de Capitales, que regulan la *oferta pública de adquisición* de acciones, y a lo previsto en el artículo 1173 del Código Civil, con el objeto de resguardar los intereses de quienes habían efectuado inversiones en valores sujetos a la Ley de Mercado de Capitales, como eran las acciones de la CALECA, en uso de la atribución que le confería el ordinal 15 del artículo 9 de la referida ley, ordenó a la empresa Inversora DS 2000 C.A., modificar la llamada “Oferta en Venezuela” para convertirla en una verdadera *oferta pública de adquisición* en los términos de la citada ley.

VI. LA CORRECCIÓN DEL TENDER OFFER DE CALECA

En ausencia de las *Normas* previstas en la Ley, fue en el marco de la Resolución antes mencionada de la Comisión Nacional de Valores que se llevó a cabo el proceso de oferta pública de adquisición y toma de control por parte de The AES Corporation en relación con la CALECA; lo cual ocurrió conforme a las siguientes precisiones que formuló la Comisión Nacional de Valores.

1. *Oferente*

Como se dijo el “Aviso” lo publicó *The Aes Corporation*, pero la oferente era Inversora DS 2000 C.A., “una subsidiaria totalmente poseída indirectamente” por la primera.

Del texto del “Aviso” resultaba, sin embargo, que lo que aparentaba ser una “oferta”, no lo era en definitiva. El “Aviso”, a pesar de que hablaba de “oferta pública de adquisición”, en realidad lo que contenía era un “llamado” para que los accionistas de CALECA *ofrecieran sus acciones en venta* a Inversora DS 2000 C.A., empresa que aceptaría dichas ofertas sólo si se cumplían un conjunto de condiciones. En el esquema del “Aviso”, en realidad, los oferentes serían los tenedores de acciones y la aceptante de las ofertas sería *Inversora DS 2000 C.A.*

Por ello, en la Resolución, la Comisión Nacional de Valores consideró:

“B) Que tal como está planteada la operación aun cuando los inversores hayan colocado en el fideicomiso acciones suficientes para que se perfeccione la operación, *no existe seguridad de que las mismas sean aceptadas* para su compra y pago por Inversora DS 2000, C.A., ya que la celebración del negocio está sometida a la obtención de los fondos y de una serie de condiciones *cuya apreciación se deja únicamente a cargo de Inversora DS 2000, C.A. o de su Casa Matriz The AES Corporation*”. (Letra B” de la motivación de la Resolución);

por lo que en el punto 1 de la Resolución, se ordenó a Inversora DS 2000 que

“declare la manifestación firme de su voluntad de aceptar para compra y pago de las acciones”.

En definitiva, lo que se le ordenó a Inversora DS 2000 C.A., era formular una verdadera oferta de adquisición lo que conllevaba una manifestación en firme de comprar a los tenedores de acciones que acepten la oferta.

Esta orden de la Comisión Nacional de Valores implicaba además, la necesaria modificación de las condiciones establecidas para que Inversora DS 2000 C.A. comprara las acciones.

Debe observarse, además, que entre las motivaciones de la Resolución estaba la siguiente:

“E) Que en la documentación presentada aparece que Inversora DS 2000 C.A. *pretendería reservarse el derecho de variar*, a su sola voluntad, y sin ningún límite de tiempo preciso *la negociación* que propone realizar, pudiéndose generar así distorsiones en la cotización de los valores que se pretende adquirir”. (Letra “E” de la motivación).

2. *Condiciones*

En términos muy generales, y en resumen, entre las condiciones establecidas para que Inversora DS 2000 aceptara comprar y pagar las acciones, estaban las siguientes:

a. Que el número de acciones que llegase a tener AES o que le fueran ofrecidas en venta, representasen al menos el 51% de las acciones de la empresa.

b. Que AES hubiese obtenido fondos suficientes para poder adquirir las acciones.

c. Que al solo criterio de AES, existiese algún cambio adverso sustancial en CALECA o en sus negocios o se hubiese ejercido alguna acción o procedimiento que se refiriera en alguna forma a la “oferta” o a AES o a Inversora DS 2000 C.A.

Conforme a estas condiciones, particularmente, la b. y c. eran difícil aceptar, de acuerdo a la legislación venezolana, que se trataba de una “oferta” de adquisición. Por ello, en relación con las mismas, el criterio de la Comisión Nacional de Valores fue que, como se dijo anteriormente, Inversora DS 2000 C.A. debía declarar “la manifestación firme de voluntad de aceptar para compra y pago de las acciones” (Punto 1 de la Resolución) de CALECA.

En la Resolución sólo se señaló, en relación con las condiciones, que Inversora DS 2000 C.A. podía establecer como condición para comprar las acciones:

“que haya obtenido manifestaciones de voluntad de vender acciones que representen un porcentaje igual o superior al 51% del capital” (punto 1) de La Electricidad”.

3. *Precio y plazo de la "oferta"*

El precio por acción anunciado para la compra y pago fue de US\$ 0.47 por dólar, la fecha de vencimiento de la oferta se fijó para el día 30-05-2000 a las 5:00 p.m.

4. *Prórroga*

Inversora DS 2000,C.A. se reservó el derecho de prorrogar el plazo de la oferta en cualquier momento cuando lo deseara, por cualquier razón.

En relación con esto, la Comisión Nacional de Valores ordenó que Inversora DS 2000, C.A. sólo podía prorrogar la oferta *por una sola vez*, debiendo someter la prórroga a la consideración de la Comisión Nacional de Valores (Punto 4 de la Resolución).

En la Resolución de la Comisión Nacional de Valores, además, se estableció que Inversora DS 2000 C.A. podía revocar su oferta antes de la fecha y hora de vencimiento (Punto 1 de la Resolución).

5. *Creación de un Fideicomiso*

Para el momento en el cual se publicó el "Aviso", no existía contrato de fideicomiso entre Inversora DS 2000 C.A. y el CITIBANK NA a los efectos de la recepción de las acciones de CALECA que sus tenedores ofrecieran en venta, pues el mismo se estaba suscribiendo.

En la Resolución, de la Comisión Nacional de Valores ordenó a Inversora DS 2000 C.A. que debía establecer dicho Fideicomiso para recibir las acciones que los accionistas ofrecieran en venta (punto 2 de la Resolución) y que los accionistas que hubiesen ofrecido sus acciones en venta, debían hacerlo "mediante colocación de los títulos en el fideicomiso creado al efecto" (punto 2 de la Resolución).

6. *Garantía de Pago*

En la Resolución, la Comisión Nacional de Valores consideró:

- “A. Que tal y como está formulada la propuesta, aun cuando las acciones hayan sido colocadas por los inversores en el fideicomiso y aceptadas para su compra y pago de Inversora DS 2000 C.A., no consta que el proponente del negocio *garantice el pago* del precio ofrecido.” (letra “A” de la motivación).
- “D. Que la compañía Inversora DS 2000, C.A. no tiene ningún activo significativo y no existe constancia de garantía de ningún género, ni fianza de The AES Corporation que *asegure el correcto cumplimiento de las obligaciones* que pueda asumir Inversora DS 2000, C.A., en virtud de la negociación que pretende realizar”. (letra “D” de la motivación);

por lo que ordenó, además, a Inversora DS 2000 C.A., que debía garantizar el pago de las acciones que pretendía adquirir, para lo cual debía presentar:

“al fiduciario compromiso de pago suscrito por las personas con cualidad para obligar a la sociedad The AES Corporation en los Estados Unidos de América o garantía del cumplimiento de sus obligaciones conforme a dicha oferta, emanada de institución financiera de reconocida solvencia, tomando en consideración la situación patrimonial de esa compañía”. (Punto 1 de la Resolución).

7. *Retiro de las ofertas de los accionistas*

En el “Aviso” se estableció que los accionistas que hubieran ofrecido en venta sus acciones, podían retirarlas en cualquier momento antes de la aceptación para compra y pago por Inversora DS 2000 C.A.

La Comisión Nacional de Valores consideró, sobre este punto,

- “F) Que si las acciones fueren aceptadas para su compra y pago por la sociedad mercantil Inversora DS 2000, C.A., o variaran las condiciones de la negociación propuesta, las

acciones no podrán ser retiradas, “salvo por los derechos de retiro expresamente establecidos en esta Sección 4^o y que no se especifican en la sección 4^o del documento de oferta a que se hace referencia”. (Letra “F” de la motivación);

por lo que estableció que Inversora DS 2000 C.A. debía permitir el retiro de las acciones “aun cuando exista prórroga del negocio planteado, estableciéndose plazos perentorios para cumplir la obligación de devolver las acciones” (Punto 2 de la Resolución).

8. *Pago del valor de las acciones*

En relación con el pago de las acciones para el caso de que Inversora DS 2000 C.A. hubiese aceptado comprar, en el “Aviso” no se indicó plazo, por lo que la Comisión Nacional de Valores ordenó que Inversora DS 2000 C.A. debía establecer:

“con el Fideicomiso, plazos precisos conforme a la práctica bursátil para el pago de las obligaciones derivadas de las acciones colocadas, a fin de que los inversionistas obtengan el pago del precio en los términos usuales en el caso de transferencia de acciones por operaciones de entrega regular”. (punto 3 de la Resolución)

La Comisión Nacional de Valores consideró, además,

“G) Que no existe plazo determinado para que Inversora DS 2000, C.A., acepte para compra y pago las acciones colocadas en el fideicomiso por los inversores”. (Letra “G” de la motivación de la Resolución);

por lo que ordenó, además, en la Resolución, que la compra de las acciones por Inversora DS 2000, C.A. debía hacerse

“en un plazo no mayor de 2 días hábiles bursátiles contados a partir de la fecha y hora de vencimiento de la oferta”. (Punto 1 de la Resolución).

9. *Información sobre planes empresariales*

La Resolución de la Comisión Nacional de Valores ordenó a Inversora DS 2000, C.A., que debía informar suficientemente

“a los destinatarios de la oferta de adquisición sobre los planes de negocios para las compañías a ser adquiridas durante los próximos 3 años”. (Punto 5 de la Resolución).

10. *Publicidad*

Conforme a la Resolución de la Comisión Nacional de Valores, el “Aviso” de la oferta debe ser sometido a la consideración de la Comisión Nacional de Valores, *en forma previa a su publicación*, y es a partir de su publicación que debe comenzar el plazo de la oferta. El “Aviso” debe publicarse en 2 diarios de alta circulación (punto 5 de la Resolución).

SEGUNDA PARTE
EL RÉGIMEN NORMATIVO DE LAS
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN, DE
INTERCAMBIO Y DE TOMA DE CONTROL (OPA)

I. LA RESOLUCIÓN N° 130-2000 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

1. Objeto y finalidad

Ahora bien, paralelamente al desarrollo del procedimiento de toma de control de la CALECA por The AES Corporation, como se dijo, el 30-05-2000 se publicaron las *Normas sobre Oferta Públicas de Adquisición, de Intercambio y Toma de Control de Sociedades que hacen Oferta Pública de Acciones y otros Derechos sobre las mismas*, dictadas por la Comisión Nacional de Valores. Esta Resolución fue modificada por Resolución N° 220-2000 de 18-09-2000.

En estas *Normas* se establecieron, conforme a lo indicado en los artículos 9, ordinal 24 y 32 y 109 y 110 de la Ley de Mercado de Capitales, las disposiciones generales aplicables a todos los procedimientos de *Oferta Pública de Adquisición (O.P.A.)*, de *Oferta Pública de Intercambio (O.P.I.)* y de *Oferta Pública de Toma de Control (O.P.T.C.)* de sociedades que hacen oferta pública de acciones o valores representativos de éstas (art. 1).

Para dictar estas *Normas*, sin duda, el proceso de toma de control accionario sobre la CALECA había sido aleccionador.

La finalidad de las *Normas* fue definida en el artículo 2, como la tendiente a:

- 1) Propiciar la transparencia necesaria en dichos procesos de Oferta Pública de Adquisición, Oferta Pública de Intercambio y de Toma de Control para que el mercado de los valores de la compañía continúe funcionando de manera

ordenada; y, evitar desviaciones y fluctuaciones erráticas del precio de las acciones y otros valores que representen derechos sobre las mismas o puedan, directa o indirectamente dar derecho a su suscripción o adquisición;

- 2) Permitir la participación ordenada, en condiciones de igualdad, como potenciales vendedores, de todos los accionistas y tenedores de los valores de los señalados en el Artículo 4º de estas *Normas*, de la Sociedad Afectada⁷.
- 3) Permitir potenciales pujas por parte de otra Persona⁸ o Personas interesadas, que deseen igualar o mejorar las condiciones de la oferta, incluyendo los detentadores de las mayorías de control y de las minorías de bloqueo de la sociedad.
- 4) Propiciar el suministro de la información necesaria para que los titulares de valores puedan, de manera consciente y razonada, decidir si proceden o no a la enajenación de sus acciones o valores en las condiciones ofrecidas.

2. *Tipos de Oferta regulados*

Como se indicó, en particular, las *Normas* regulan tres tipos de Oferta, las cuales se definen con precisión en el artículo 3, así:

A. *Oferta Pública de Adquisición (OPA)*

Se entiende por *Oferta Pública de Adquisición (O.P.A.)*, el procedimiento por medio del cual el Iniciador⁹ pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4º de las *Normas*, ofreciendo como contrapartida el pago de dinero, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico¹⁰, cada vez que produzca o pueda producir como resultado que el Iniciador adquiera, complete o incremente, en el porcentaje y de acuerdo a lo señalado en

7 Véase la definición de *Sociedad Afectada* en pág. 30

8 Véase la definición de *Persona* en pág. 29

9 Véase la definición de *Iniciador* en pág. 30

10 Véase la definición de *Negocio Jurídico* en pág. 31

el Parágrafo Tercero del artículo 3º de las *Normas*, una Participación Reputada Significativa¹¹ que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones, siempre que no tenga los efectos de una Toma de Control¹².

B. *Oferta Pública de Intercambio (OPI)*

Se entiende por *Oferta Pública de Intercambio (O.P.I.)*, el procedimiento por medio del cual el Iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4º de las *Normas* ofreciendo como contrapartida la entrega de valores o cualquier otro derecho, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico, cada vez que produzca o pueda producir como resultado que el Iniciador adquiera, complete o incremente, en el porcentaje y de acuerdo a lo señalado en el Parágrafo Tercero del artículo 3º de las *Normas*, una Participación Reputada Significativa que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones, siempre que no tenga los efectos de una Toma de Control.

C. *Oferta Pública de Toma de Control (OPTC)*

Se entiende por *Oferta Pública de Toma de Control (O.P.T.C.)*, el procedimiento por medio del cual el Iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4º de las *Normas* independientemente de la contrapartida que se ofrezca, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico, y que produzca o pueda producirse como resultado que el Iniciador adquiera o complete una mayoría política que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones y el consiguiente Desplazamiento del Control¹³, o incremente su participa-

11 Véase la definición de *Participación Reputada como Significativa* en pág. 32

12 Véase sobre *Control* las definiciones en pág. 32

13 Véase la definición sobre *Desplazamiento de Control* en pág. 33

ción en el capital en un porcentaje equivalente a una Participación Reputada Significativa.

D. *Modalidades*

El Parágrafo Primero del artículo 3 de las *Normas* establece que los Procedimientos de Oferta Pública de Adquisición y de Oferta Pública de Intercambio pueden ser llevados a cabo simultáneamente por el Iniciador.

La norma agrega que el Procedimiento de Oferta Pública de Toma de Control puede incluir alternativas de contrapartida en dinero o en valores, siempre que se le dé al accionista o derechohabiente la alternativa de escoger entre una u otra contrapartida, acompañada de los derechos de revocar la aceptación y de expresar su aceptación de la otra contrapartida, hasta el momento del cierre de la oferta.

3. *Obligatoriedad de las Normas y su consecuencia*

De acuerdo con lo previsto en el artículo 4 de las *Normas*, toda Persona o Personas Vinculadas o Concertadas (Iniciador)¹⁴ que se proponga adquirir acciones, valores que confieran derecho sobre acciones de una sociedad que hace oferta pública de sus acciones, o derechos de cualquier naturaleza que, directa o indirectamente, permitan el control de derechos de voto de dicha sociedad (la Sociedad Afectada) mediante el pago del precio en dinero o por medio del intercambio de valores, con la finalidad obtener o completar una Participación Reputada Significativa o la Mayoría Política de Control¹⁵, debe realizar esta adquisición cumpliendo con los requisitos previstos en las *Normas*. Los Oferentes Colaterales¹⁶ y la Sociedad Afectada están igualmente sometidos a este procedimiento con carácter obligatorio.

14 Véase la definición de *Personas Vinculadas o Concertadas* en pág. 29 y 30

15 Véase la definición sobre *Mayoría Política de Control* en pág. 32

16 Véase la definición de *Oferentes Colaterales* en pág. 30

Las *Normas* también son aplicables, en virtud de la vinculación con el derecho venezolano de la Sociedad Afectada y de las acciones por ella emitidas, y de los efectos territoriales de la transacción, a los casos de adquisición en el extranjero de acciones o derechos de cualquier naturaleza que, directa o indirectamente, permitan el control de derechos de voto de una Sociedad Afectada constituida o domiciliada en Venezuela, sin perjuicio, en este caso, del cumplimiento posterior de los requisitos de procedimiento establecidos en la legislación del país donde se efectúe la adquisición.

El artículo 4º de las *Normas*, establecen, además, que:

“Si se hubiere convenido privadamente la promesa de venta o cesión de la mayoría política de control de una sociedad que hace oferta pública de sus acciones o valores representativos de estas, y en dicho pacto no se hubiese incluido la reserva de disminución por prorratio del número de acciones pactadas en venta o cesión en caso de aceptaciones que superen el número de acciones que se ha ofrecido adquirir a través de los procedimientos previstos en las presentes normas, el Iniciador estará obligado a extender las condiciones pactadas privadamente a la totalidad de los accionistas o titulares de derechos sobre las acciones”.

La consecuencia de la obligatoriedad del procedimiento establecido en las *Normas* es que, conforme al artículo 110 de la LMC:

“Quien no haya realizado la correspondiente notificación a que se refiere este artículo, *no podrá ejercer los derechos* derivados de las acciones así adquiridas y los acuerdos adoptados con su participación serán nulos, sin perjuicio de las sanciones establecidas en esta ley”

4. *Ámbito de aplicación de las normas (situaciones asimiladas)*

De acuerdo con el Parágrafo Tercero del artículo 3, las *Normas*, también son de obligatoria utilización, en otras situaciones distintas que se configuren en oferta pública de venta, en oferta pública de incremento de participación accionaria o en oferta pública de incremento de mayoría de control.

En tal sentido las *Normas* establecen que también será obligatoria la utilización de los procedimientos previstos en ellas, en los siguientes casos:

A. *Ofertas públicas de venta*

Debe recurrirse al procedimiento regulado en las *Normas*, cuando un accionista o grupo de accionistas o propietarios de otros valores de los señalados en el Artículo 4º de estas *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 (art. 3, Parágrafo 3º, 1 de las *Normas*).

B. *Oferta pública de incrementos de participación*

Las *Normas* también son de uso obligatorio cuando un accionista o grupo de accionistas o propietarios de otros valores de los señalados en el Artículo 4º de las *Normas*, pretendan incrementar o incremente su participación en el capital en más de diez por ciento (10%), tomando, a estos efectos, como base de cálculo, su participación mínima en el capital durante el año inmediatamente precedente al momento en el cual desea incrementar su porcentaje; y cada vez que se produzca o pueda producirse una Toma de Control, con prescindencia del porcentaje de incremento de que se trate. (art. 3, Parágrafo 3º, 2 de las *Normas*).

C. *Oferta pública de incremento de mayoría de control*

Por último, también debe utilizarse obligatoriamente las *Normas*, cuando un accionista o grupo de accionistas o propietarios de una mayoría de control pretendan incrementar su participación en el capital. En este caso, cualquier incremento de la posición accionaria de control deberá efectuarse por un número o porcentaje de acciones que permita llegar a adquirir al menos. el setenta y cinco por ciento (75%) de las

acciones o derechos de voto en la sociedad, si su participación fuese inferior a ese porcentaje; o por la totalidad de las acciones o derechos sobre las mismas en circulación, en caso de que exceda del mismo (art. 3, Parágrafo 3º, 3 de las *Normas*).

5. *Presunción legal*

Hemos señalado que conforme al artículo 109 de la Ley de Mercado de Capitales, independientemente de que la adquisición se haga o no, efectivamente, mediante una “oferta pública”, la Ley establece una “presunción legal” de que hay oferta pública en los procedimientos de adquisición de acciones, de intercambio o de toma de control, conforme a la definición que además, establecen las *Normas* (Tipos de Oferta regulados, art. 3); prescribiendo, en consecuencia, que quienes pretendan (El Iniciador) *adquirir* en un solo acto o en actos sucesivos, un volumen de *acciones inscritas en una bolsa de valores*, que conlleven a alcanzar una *participación significativa en el capital* de una sociedad (Sociedad Afectada), deberá *notificarlo* a la Comisión Nacional de Valores y *hacerlo del conocimiento público* por los medios y dentro de los plazos que la Comisión determine (artículo 110 LMC).

Conforme a estas *Normas*, por tanto, aún cuando la operación se realice como consecuencia de un acuerdo o contrato entre partes, debe concluirse que se encuentra sometida a las *Normas* relativas a la “Oferta Pública de Adquisición” previstas en la Ley y, particularmente, como proceso de toma de control, a lo establecido en las *Normas*.

Precisamente por ello, de acuerdo con lo establecido en el Parágrafo Segundo del artículo 3º de las *Normas*, se precisa el ámbito de la presunción legal definido en el artículo 109 de la Ley, al indicarse que los procedimientos establecidos en las *Normas* son de obligatorio cumplimiento con prescindencia:

- 1) Del mecanismo que se utilice para la adquisición de los valores o derechos, incluyendo: negociaciones privadas, adquisiciones realizadas en las bolsas de valores, y/o adquisiciones realizadas como consecuencia de cualquier

manifestación de voluntad hecha de] conocimiento de] público en general, o de sectores o grupos determinados por cualquier medio de publicidad o difusión dentro o fuera de Venezuela.

- 2) De que la adquisición se realice en un solo acto o en actos sucesivos, o a través de contratos de compra, cesión, usufructo, cogestión, pactos contractuales sobre el derecho de voto, o cualquier otro de efecto equivalente.

6. *Definiciones normativas*

Las *Normas*, en su artículo 5º, establecen las siguientes definiciones de los términos que utiliza:

A. *En relación a los sujetos*

a. *Persona*

Se define como Persona a cualquier persona natural o jurídica, privada o pública, individual o colectiva, independientemente de su nacionalidad, domicilio y su naturaleza jurídica. También se considera Persona a los fines de la aplicación a sus integrantes de las presentes *Normas*, a las Cuentas en Participación, los Consorcios, las Sociedades Sin Personalidad Jurídica y a las partes de cualquier otro Contrato de Carácter Societario o Asociativo que no tenga personalidad jurídica.

b. *Personas Vinculadas*

Las Personas Vinculadas, son las consideradas como Filiales o Afiliadas de conformidad con las normas dictadas por la Comisión Nacional de Valores, y las Casas Matrices y personas jurídicas intermedias que permitan el control directo o indirecto del Iniciador. y en particular las sociedades dominantes, tal y como están definidas en el Artículo 67 de la Ley de Mercado de Capitales.

c. *Personas Concertadas*

Las Personas Concertadas son las Personas que, a pesar de no calificar como Vinculadas, desarrollen, de hecho o de derecho, una política conjunta o común destinada a adquirir, completar o incrementar una Participación Reputada como Significativa o a la obtención de una Mayoría de Control, en una sociedad que hace oferta pública de sus acciones, en virtud de cualquier Negocio Jurídico, incluyendo Contratos de Carácter Societario y Contratos de Carácter Asociativo, o de una práctica concertada de hecho.

d. *Iniciador*

El Iniciador de una Oferta es toda Persona, natural o jurídica, o conjunto de Personas Vinculadas o Personas Concertadas, que se proponen adquirir, completar o incrementar una Participación Reputada Significativa o la Mayoría Política de la Sociedad Afectada.

e. *Sociedad Afectada*

La Sociedad Afectada es aquella sociedad que hace oferta pública de acciones o valores que confieren derechos sobre acciones, y respecto de la cual el Iniciador pretende adquirir una Participación Reputada Significativa o la Mayoría Política de Control.

f. *Oferente colateral*

Son considerados como Oferentes Colaterales, y están sometidos a las *Normas*:

a) La Casa Matriz del Iniciador, la sociedad dominante, de conformidad con el Artículo 67 de la Ley de Mercado de Capitales y todas las sociedades intermedias que permitan el control directo o indirecto del Iniciador.

b) Cualquier Persona, incluyendo Bancos de Inversión y Casas de Corretaje o de Bolsa, que suministre o coordine el

financiamiento de la Oferta, o que provea de la asesoría financiera o de negocios al Iniciador en conexión con la oferta.

c) Cualquier Persona, incluyendo Bancos de Inversión y Casas de Corretaje o de Bolsa, que directa o indirectamente, por cualquier título, tengan la propiedad o el usufructo de más del diez por ciento (10%) de cualquier clase de acciones del Iniciador.

B. *En relación con los negocios*

a. *Negocio jurídico*

Las *Normas* definen como Negocio Jurídico, cualquier Contrato, Acuerdo, Convenio, Convención, o Acto Jurídico Unilateral, sin limitación alguna, incluyendo, compra-ventas, daciones en pago, aportes en sociedad, usufructos, fideicomisos, pactos sobre derechos de voto y legados.

b. *Contrato de Carácter Societario*

Un Contrato de Carácter Societario es cualquier Negocio Jurídico por medio del cual dos o más Personas se comprometen a realizar aportes y a participar en las ganancias y las pérdidas de un determinado negocio o grupo de negocios, independientemente de que este contrato dé lugar al nacimiento de una persona jurídica. A estos fines, se considerará Contratos de Carácter Societario: las Cuentas en Participación, los Consorcios y cualquier otro Negocio Jurídico de características equivalentes.

c. *Contrato de Carácter Asociativo*

Un Contrato de Carácter Asociativo es cualquier Negocio Jurídico por medio del cual dos o más Personas se comprometen a mantener una política común respecto de un negocio o grupo de negocios, sin que existan aportes ni ánimo de compartir las ganancias y las pérdidas, siempre que dicho contrato no pueda ser considerado como de Carácter Societario.

C. *En relación con los efectos de la oferta*

a. *Participación Reputada Significativa*

Las *Normas* definen la Participación Reputada Significativa, como toda participación en el capital social que represente -directa o indirectamente- por medio de la propiedad, derechos de usufructo, derechos de control sobre el derecho a voto, contratos de integración de negocios o cualquier Negocio Jurídico, permita al Iniciador llegar a obtener el control o incrementar su participación en más del diez por ciento (10%) del capital de una sociedad cuyas acciones sean objeto de oferta pública. A los fines de la determinación de la Participación Reputada Significativa se tomarán en cuenta no sólo las acciones emitidas sino también las no emitidas o en circulación, que sean objeto de opciones, derechos o privilegios de conversión o compra a favor del Iniciador. A los fines del incremento de la participación accionaria, se tomará como base la participación mínima que haya tenido la Persona o Personas durante el año inmediatamente anterior a la realización de la operación.

b. *Mayoría Política de Control*

La Mayoría Política de Control, se define como más del cincuenta por ciento (50%), o aquel porcentaje menor, de acciones, valores representativas de éstas y derechos de voto que, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, tomando en consideración el grado de apertura y estructura del capital de la sociedad, y su funcionamiento durante el año precedente, confiera o pueda conferir -directa o indirectamente- al Iniciador el control de las decisiones de la Asamblea de Accionistas. A los fines de la determinación de la Mayoría Política de Control se tomarán en cuenta no sólo las acciones emitidas sino también las no emitidas o en circulación, que sean objeto de opciones, derechos o privilegios de conversión o compra a favor del Iniciador.

c. *Desplazamiento del Control*

El Desplazamiento del Control se define como el efecto que se produce como consecuencia de la adquisición u obtención por una Persona o varias Personas Vinculadas o Concertadas, de una Mayoría Política de Control, y que da lugar el cambio de las fuerzas de control político de la Sociedad Afectada. A los fines de determinar si ha habido un Desplazamiento del Control se tomarán en cuenta no sólo las acciones emitidas sino también las no emitidas o en circulación, que sean objeto de opciones, derechos o privilegios de conversión o compra a favor del Iniciador.

D. *En relación con la ausencia de cumplimiento de las normas: La Oferta de Hecho*

Se define como Oferta de Hecho cualquier Negocio Jurídico que ha conducido o pueda conducir a una Persona o a Personas Vinculadas o Concertadas, a adquirir, completar o incrementar una Participación Reputada Significativa o la Mayoría Política de Control, cuando no se han cumplido los requisitos previstos en las *Normas*.

II. DEBERES FIDUCIARIOS

Las *Normas* regulan, en el artículo 11 una serie de deberes fiduciarios del Iniciador y de los administradores y accionistas mayoritarios de la Sociedad Afectada, así:

1. *Deberes fiduciarios del Iniciador.*

A) Desde el momento en el cual se inicie cualquier acción destinada al estudio, planificación o decisión de realizar alguna de las operaciones previstas en las *Normas*, los directores, administradores, gerentes, funcionarios y empleados, comisarios, auditores, representantes legales del Iniciador o de los Oferentes Colaterales, así como cualquier persona que, en el ejercicio de sus funciones y deberes o actividades profe-

sionales disponga de información privilegiada y, en general, cualquier persona que llegare a tener conocimiento de la misma, deberán mantener bajo estricta reserva todo lo relacionado con la oferta, hasta tanto se difunda el contenido del Informe y su Extracto.

A los fines anteriores, el Iniciador y los Oferentes Colaterales, demás personas que tengan conocimiento de la información privilegiada, deberán adoptar las disposiciones para asegurar que sus directores, administradores, gerentes, funcionarios o empleados, comisarios o cualquier otra persona que disponga de información privilegiada no la utilice, mientras dicha información mantenga tal carácter.

B) Desde el momento de la toma de la decisión de proceder con la oferta y hasta el momento de la divulgación, el Iniciador, los Oferentes Colaterales y las personas que tengan conocimiento de la información privilegiada, no podrán adquirir, directa o indirectamente acciones de la Sociedad Afectada ni de sus sociedades dominantes o dominadas, sin perjuicio de las disposiciones relacionadas con la extensión de las condiciones de la oferta a las personas de las cuales haya adquirido acciones durante los seis meses precedentes al inicio de la Oferta, de conformidad con las *Normas*. Sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar, la adquisición de valores de la Sociedad Afectada en contravención de lo dispuesto en el presente literal, conducirá a la elevación del precio de la Oferta al precio mayor que hubiere podido ser pagado a cualquier vendedor.

C) Desde el momento de la divulgación del Informe, o aún antes, si se pudiere llegar a tener conocimiento público por cualquier medio de la intención del Iniciador, éste tiene la obligación de asegurarse que sus actos, decisiones o declaraciones no tengan por efecto comprometer el interés de la Sociedad Afectada, y la igualdad de tratamiento o de información de los titulares de acciones u otros valores de la misma.

2. De los administradores y accionistas mayoritarios

A) Desde el momento de la divulgación del Informe, o aún antes, si se pudiere llegar a tener conocimiento por cualquier medio de la intención del Iniciador, los accionistas de control y los administradores de la Sociedad Afectada.

a) Deben tener una diligencia particular respecto de sus declaraciones en relación con la oferta.

b) Salvo autorización de la Comisión Nacional de Valores, no podrán hacer otras declaraciones o publicaciones que las contenidas en los Informes Sobre la Oferta, emitidos de acuerdo a lo previsto en las *Normas*.

c) No podrán realizar actos distintos de los de simple administración, sin la divulgación previa y suficiente de dicha información, para lo cual deberá notificar de ellos, con cinco (5) días hábiles bursátiles de anticipación por lo menos, a la Comisión Nacional de Valores, a las bolsas respectivas y a los medios de comunicación social. La Comisión Nacional de Valores, podrá hacer observaciones a dichos actos de disposición y podrá ordenar la publicación de dichas observaciones.

d) No podrán realizar la adquisición adicional de participaciones de autocontrol, sea bajo la forma de acciones en tesorería o de participaciones recíprocas sino en los términos señalados en la Ley de Mercado de Capitales.

Si la decisión de la asamblea fuere posterior a la difusión de la oferta, en el Acta respectiva donde conste la autorización de compra de acciones en tesorería se debe especificar que se informó suficientemente a los accionistas sobre las consecuencias de la operación, y especialmente que la misma, de ser el caso, pudiera sustraer del mercado un porcentaje de acciones lo suficientemente importante como para dar a un grupo minoritario de accionistas de la sociedad el control de la misma o tener el efecto de imposibilitar la meta de adquisición accionaría que pudiere ser hecha por el Iniciador.

III. LAS OFERTAS DE HECHO Y LAS MEDIDAS DE PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES

1. *Investigaciones sobre las Ofertas de Hecho*

La Comisión Nacional de Valores, de oficio o a solicitud de cualquier persona, podrá abrir un procedimiento con la finalidad de investigar si se está en presencia de una Oferta de Hecho y existe riesgo de que los accionistas de quienes se hace la adquisición carezcan de la información necesaria para hacer una evaluación adecuada de la oferta o queden excluidos de la misma (art. 31).

Conforme al artículo 31 de las *Normas*, se puede presumir que existe una Oferta de Hecho, cuando suceda alguna o algunas de las siguientes circunstancias:

- 1) La existencia de una demanda activa y amplia de acciones o valores en la Bolsa de Valores por parte de una Persona o Personas, por medio de la cual pueda haber adquirido o pueda llegar a adquirir un Porcentaje Reputado Significativo de los valores en circulación.
- 2) La realización de adquisiciones o celebración de promesas de adquisición que permitan o puedan permitir a una Persona o Personas adquirir una Participación Reputada Significativa en una sociedad que hace oferta pública de acciones.
- 3) La manifestación, por cualquier medio de publicidad o difusión, de la voluntad de adquirir valores de una sociedad que hace oferta pública de acciones.
- 4) La existencia de incentivos extraordinarios a los accionistas para inducir a la venta de sus acciones.

2. *Orden de proceder a efectuar una Oferta Pública de Adquisición.*

Si la Comisión Nacional de Valores llega a la conclusión razonable de que existe una Oferta de Hecho, con la finalidad de proteger el mercado y los inversores, y sin perjuicio de la aplicación de las multas a que haya lugar de conformidad con la Ley por haber realizado Oferta Pública sin haber obtenido la debida autorización, podrá:

- 1) Ordenar a la Persona o Personas involucradas que cesen las adquisiciones mientras se ciñen a los procedimientos previstos en las presentes *Normas*.
- 2) Tomar las medidas necesarias para que dichas personas no puedan ejercer los derechos derivados de las acciones así adquiridas, de conformidad con el Parágrafo Unico del Artículo 110 de la Ley de Mercado de Capitales.
- 3) Ordenar al Iniciador que ofrezca pagar y pague el diferencial entre el precio pagado y el precio de la Oferta a toda persona de quien directa o indirectamente haya adquirido el Iniciador o las Personas Vinculadas o Concertadas, valores o derechos que confieran derecho a voto en la Sociedad Afectada, por todas las compras realizadas durante los seis (6) meses precedentes.
- 4) Ejercer, en caso de que no se cumplan las medidas anteriores, las acciones pertinentes ante los órganos jurisdiccionales competentes para el reconocimiento y declaratoria de la nulidad de los Negocios Jurídicos celebrados, todo de conformidad con lo dispuesto en el Parágrafo Unico del Artículo 110 de la Ley de Mercado de Capitales (art. 32).

3. *Información especial a ser suministrada por la sociedad.*

Las sociedades cuyas acciones son objeto de oferta pública deben informar a la Comisión Nacional de Valores a las respectivas Bolsas de Valores y al público en general, de conformidad con las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales:

- a) Cualquier capitalización que implique la emisión de acciones con derechos preferentes.
- b) La modificación de sistema de elección de los miembros de la Junta Directiva, o que impida la sustitución o el reemplazo de los administradores en forma simultánea
- c) Cualquier procedimiento administrativo o judicial iniciado por la sociedad contra el Iniciador.

El informe debe declarar expresamente que las decisiones a que se refieren los numerales anteriores no se adoptaron para impedir u obstaculizar un proceso de Oferta Pública

de Adquisición iniciado por oferentes distintos a los administradores de la sociedad emisora (art. 33).

4. *Procedimiento relativo a la determinación de actividades obstaculizadoras de una Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control*

De oficio, o a solicitud de cualquier persona, la Comisión Nacional de Valores abrirá un procedimiento para la determinación de actividades obstaculizadoras de una Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control, por parte de la Sociedad Afectada, sus administradores o sus accionistas mayoritarios cuando, a partir del momento de la consignación ante la Comisión Nacional de Valores del Informe del Iniciador:

- 1) Inicie acuerde o produzca una fusión de la Sociedad Afectada con personas jurídicas distintas del Iniciador.
- 2) Anuncie o adopte planes o convenios por medio de los cuales:
 - a) Se otorgue el derecho a los accionistas de la Sociedad Afectada de comprar o adquirir acciones de la sociedad resultante de la fusión.
 - b) Se condicione el derecho de compra de los accionistas al hecho que el Iniciador no complete la operación de adquisición o alcance determinado porcentaje en la participación accionaria o el poder de voto de la Sociedad Afectada (art. 34).

5. *Información especial a ser suministrada por la Sociedad*

Las sociedades cuyas acciones son objeto de oferta pública deben informar a la Comisión Nacional de Valores a las respectivas Bolsas de Valores y al público en general, de conformidad con las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales:

- a) Cualquier capitalización que implique la emisión de acciones con derechos preferentes.

- b) La modificación de sistema de elección de los miembros de la Junta Directiva, o que impida la sustitución o el reemplazo de los administradores en forma simultánea
- c) Cualquier procedimiento administrativo o judicial iniciado por la sociedad contra el Iniciador.

El informe debe declarar expresamente que las decisiones a que se refieren los numerales anteriores no se adoptaron para impedir u obstaculizar un proceso de Oferta Pública de Adquisición iniciado por oferentes distintos a los administradores de la sociedad emisora (art. 33).

6. *El procedimiento relativo a la determinación de actividades obstaculizadoras de una Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control*

De oficio, o a solicitud de cualquier persona, la Comisión Nacional de Valores abrirá un procedimiento para la determinación de actividades obstaculizadoras de una Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control, por parte de la Sociedad Afectada, sus administradores o sus accionistas mayoritarios cuando, a partir del momento de la consignación ante la Comisión Nacional de Valores del Informe del Iniciador:

- 1) Inicie, acuerde o produzca una fusión de la Sociedad Afectada con personas jurídicas distintas del Iniciador.
- 2) Anuncie o adopte planes o convenios por medio de los cuales:
 - a) Se otorgue el derecho a los accionistas de la Sociedad Afectada de comprar o adquirir acciones de la sociedad resultante de la fusión.
 - b) Se condicione el derecho de compra de los accionistas al hecho que el Iniciador no complete la operación de adquisición o alcance determinado porcentaje en la participación accionaria o el poder de voto de la Sociedad Afectada.
 - c) Se obligue al Iniciador a comprar a los accionistas de la Sociedad Afectada sus acciones a un precio determinado o a comprar acciones de la sociedad que resulte de la fusión.

- 3) Realice o haya prometido pagos o prestaciones de cualquier naturaleza al Iniciador, con el propósito de que desista de la Oferta.
- 4) Otorgue opciones o celebre contratos preparatorios de enajenación o gravamen respecto de los activos de la Sociedad Afectada.
- 5) Fije remuneraciones excepcionales a los administradores, no consistentes con las prácticas de la compañía durante los últimos tres (3) ejercicios anuales.
- 6) Cualquier otro plan o convenio que pueda tener efectos obstaculizadores de la oferta, a juicio de la Comisión Nacional de Valores y previa averiguación sumaria sobre los mismos (art. 34).

7. *Los programas de participación de los trabajadores*

Toda sociedad que haga oferta pública de acciones que adopte planes dirigidos a facilitar la adquisición de acciones por parte de sus trabajadores, deberá informar a la Comisión Nacional de Valores, a las Bolsas de Valores respectivas y a los medios de comunicación de cobertura nacional, acerca de cualquier decisión, contrato o acuerdo mediante el cual:

- 1) Se estipule que el precio de conversión de acciones preferidas a acciones comunes de la sociedad se ajustará a un precio mayor en el supuesto que el precio de las acciones comunes se coticen en el mercado a un precio inferior al ofrecido por el Iniciador durante el plazo de la Oferta Pública de Adquisición, de Oferta Pública de Intercambio o de Oferta Pública de Toma de Control.
- 2) Se permita a los Administradores ejercer proporcionalmente el derecho de voto de todas las acciones que sean parte del plan en el mismo sentido que voten las acciones ya suscritas por los trabajadores participantes.
- 3) Se otorgue un mayor poder de voto a las acciones que participen en el plan, incluyendo acciones preferidas convertibles en comunes.
- 4) Se establezca cualquier otro mecanismo que permita la concentración accionaria y la determinación de la orientación del voto (art. 35).

8. *La solicitud de poderes*

La solicitud de poderes por parte de los Administradores o personas relacionadas con estos, de las sociedades que hacen oferta pública de acciones, se regirá por las Normas sobre la Solicitud de Poderes de Voto que dicte la Comisión Nacional de Valores (art. 38).

TERCERA PARTE
REQUISITOS PARA LA REALIZACIÓN DE LA OPA

I. REQUISITOS PREVIOS PARA LA REALIZACION DE LA OPA

Ahora bien, conforme al artículo 7,7 de las *Normas*, para que se pueda proceder a realizar un proceso de Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control (en lo adelante OPA), es necesario que se cumplan previamente los siguientes requisitos:

1. Pronunciamiento de Procompetencia

Si el Iniciador es, directa o indirectamente, competidor de la Sociedad Afectada, se requiere pronunciamiento favorable de la operación por parte de la Superintendencia de Protección y Promoción de la Libre Competencia (PROCOMPETENCIA). Esto es aplicable, por ejemplo, en el caso de la toma de control de un Banco por otro Banco.

En todo caso, si el Iniciador considera que dicho pronunciamiento no es necesario en virtud de no producirse, como consecuencia de la operación, una concentración prohibida en todo o parte del mercado relevante (artículo 7, numeral 7, literal b) de las *Normas*), en el Informe respectivo de la Oferta, debe explicarse detalladamente las razones por las cuales se llega a esa conclusión

2. Autorización de SUDEBAN

Autorización de la operación impartida por la SUDEBAN, si se trata de acciones o valores representativos de éstas

de un banco u otra institución financiera (artículo 7, numeral 7, literal c) de las *Normas*).

Se destaca que esta es una exigencia de las *Normas*, al margen de lo regulado en la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras. Sin embargo, debe recordarse que conforme a esta Ley, la autorización de SUDEBAN sólo es necesaria en los casos de compra de más del 10% de acciones de un Banco *fuera de bolsa*. Si la adquisición se hace en bolsa, lo que se requiere es de una notificación posterior a la Superintendencia de Bancos. En consecuencia, estimamos que las *Normas* no pueden cambiar una notificación por una autorización, por lo que no es necesario esta “autorización” prevista en ellas.

3. *Otras autorizaciones de entes reguladores*

Autorización impartida por cualquier Organismo Público competente, en caso de requerirse tal autorización de conformidad con cualquier ley aplicable, tomando en cuenta el objeto de la Sociedad Afectada (artículo 7, numeral 7, literal d) de las *Normas*). En el sector telecomunicaciones, por ejemplo, un cambio de control de una empresa concesionaria podría requerir la autorización de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL).

4. *Notificación a la CNV*

De acuerdo con el artículo 6º de las *Normas* todo Iniciador que pretenda, en un solo acto o en actos sucesivos, hacerse con acciones o valores que confieran derecho a voto, que le permita adquirir, completar o incrementar una Participación Reputada Significativa o adquirir, consolidar o incrementar la Mayoría Política de Control de una sociedad que hace oferta pública de acciones, debe realizarlo a través de una Oferta Pública de Adquisición, una Oferta Pública de Intercambio o una Oferta Pública de Toma de Control, según sea el caso.

A estos fines, el Iniciador debe consignar ante la Comisión Nacional de Valores, con al menos cinco (5) días hábiles bursátiles de anticipación a la fecha en que se desee hacer la Oferta del conocimiento público, un Informe claro y preciso, lo suficientemente substanciado, como para que los destinatarios de la oferta puedan formarse un criterio razonable acerca de la conveniencia de la misma (art. 6).

II. EL CONTENIDO DEL INFORME SOBRE LA OPA

El Informe sobre la OPA debe ser claro y preciso, lo suficientemente substanciado como para que los destinatarios de la Oferta puedan formarse un criterio razonable acerca de la conveniencia de la misma. Esto lo insiste el artículo 7 de las *Normas*, que regula el contenido del Informe sobre la Oferta, al señalar que debe estar redactado en términos claros, concisos y precisos que permitan su entendimiento por un inversor que no tenga conocimientos financieros especializados.

El Informe de la Oferta, dejando a salvo los supuestos en los que baste la presentación de un Informe Simplificado, debe contener lo que se indica en esta parte.

De acuerdo con el artículo 27 de las *Normas*, el Iniciador puede acogerse a un procedimiento simplificado de Oferta Pública de Adquisición, de Oferta Pública de Intercambio o de Toma de Control en los casos siguientes:

a) Si posee ya, directa o indirectamente, el control de valores que confieren al menos las dos terceras partes (2/3) de las acciones o de los derechos de voto en la Sociedad Afectada, y ofrece adquirir el control total de la misma.

b) Si la Oferta del Iniciador está limitada a la adquisición de acciones o valores que confieren derecho a voto equivalente al diez por ciento (10%) de los derechos de voto en la Sociedad Afectada. En este caso, el Iniciador de la oferta no podrá realizar adquisiciones suplementarias de acciones o valores que confieren derecho a voto de la Sociedad Visada sino transcurridos un (1) año del cierre de la oferta a menos

que lo haga por medio de un Procedimiento de Oferta Pública de Adquisición, de Oferta Pública de Intercambio o de Oferta Pública de Toma de Control, y extienda las condiciones de esta oferta, en caso de ser superiores, a los aceptantes de la primera oferta.

En este supuesto, conforme al artículo 29 de las *Normas* se permite al Iniciador anunciar la Oferta sin consignar el Informe, siempre que lo consigne dentro de los cinco (5) días hábiles bursátiles siguientes a su anuncio, o retire su Oferta en ese mismo plazo (art. 29).

c) Si la Sociedad Afectada lleva a cabo un plan de adquisición de acciones en tesorería.

En estos casos, procede la elaboración de un Informe Simplificado, razón por la cual, conforme al artículo 28 de las *Normas*, será suficiente someter a la consideración de la Comisión Nacional de Valores un Informe que contenga:

a) Datos relevantes sobre la identidad del Iniciador y el grupo al que pertenece.

b) Objetivos del Iniciador con la adquisición

c) Porcentaje del capital que posee directa o indirectamente.

d) Elementos de determinación del precio.

e) Declaración de su voluntad de no adquirir, directa o indirectamente, un porcentaje mayor de valores en la Sociedad Afectada en el curso de seis meses contados a partir de la fecha de cierre de la Oferta.

f) Mención a la autorización de la Superintendencia de Bancos, de ser el caso.

g) Declaración firme de la voluntad de adquirir los títulos cuya adquisición se Ofrece, sometido a los términos de la Oferta.

h) Garantía de] pago de las obligaciones asumidas.

i) Declaración sobre el origen de los fondos,

Los literales e) y f) no son aplicables al caso del Informe Simplificado del Programa de Adquisición de Acciones en Tesorería que lleve a cabo la Sociedad Afectada.

El Informe Simplificado debe ser objeto de difusión de la manera prevista en el Artículo 10 de las *Normas*, para la difusión del Informe de la Oferta.

En todo caso, para el resto del procedimiento se aplican las reglas generales previstas en las *Normas* (art. 30).

1. *Extracto de Informe*

El Informe de la Oferta debe estar precedido de un *Extracto* que contenga la presentación puntual de los aspectos básicos del negocio propuesto (artículo 7,1 de las *Normas*).

En este Extracto debe resumirse, de forma clara, concisa y precisa, utilizando en la medida de lo posible gráficos o cuadros complementarios de fácil comprensión, los aspectos básicos del Informe, de tal forma que su lectura permita a un inversor que no tenga conocimientos financieros especializados, hacerse una idea clara de los aspectos básicos del negocio propuesto, sin necesidad de consultar el contenido del Informe (art. 7,1 de las *Normas*).

2. *Información General y Financiera sobre el Iniciador*

Conforme al artículo 7,2 de las *Normas*, el Informe debe contener la información general y financiera relativa a *el Iniciador*, con los siguientes elementos:

A. *Identificación del Iniciador*

El Informe debe contener la identificación precisa de la Persona o Personas Vinculadas o concertadas que realizan la Oferta (en su conjunto Iniciador) y de los Oferentes Colaterales.

B. *Nacionalidad*

Información de la nacionalidad del oferente.

C. *Tipo de inversión: Empresa Nacional o Extranjera*

El Informe debe indicar el tipo de sociedad según la Decisión N° 291 del Acuerdo de Cartagena de 21-03-91¹⁷, en el sentido si es Empresa Nacional o Empresa Extranjera.

D. *Objeto Social*

Descripción de su objeto social y negocios que realiza.

E. *Experiencia*

Experiencia en el área de la actividad de la sociedad objeto de la oferta.

F. *Grupo Societario*

Descripción del grupo societario o de hecho al cual pertenece y sus características.

G. *Identificación de los Administradores*

Identificación y curricula vitarum de los administradores del Iniciador (oferente).

H. *Estados Financieros*

Estados financieros auditados de la Persona o Personas Vinculadas o concertadas y de su Casa Matriz, de los últimos 3 ejercicios anuales del Iniciador y de su Casa Matriz, o de los ejercicios concluidos desde su constitución, si la misma fuese más reciente.

3 *Información sobre el cumplimiento de Leyes Especiales*

De acuerdo con el artículo 7,7 de las *Normas*, como antes se indicó, en el Informe de la Oferta debe informarse sobre los siguientes aspectos que han de cumplirse previamente:

17 G.O. N° 4284 Extraordinario de 28-6-91

A. *Consecuencias de la operación conforme a la ley de Promoción y Protección de la Libre Competencia*

Descripción precisa de las consecuencias de la operación tomando en consideración las reglas aplicables a las concentraciones económicas de acuerdo con la Ley para Promover y Proteger el Ejercicio de la Libre Competencia y Normas complementarias (artículo 7, 7, a de las *Normas*).

Cuando el Iniciador sea competidor, directa o indirectamente de la Sociedad Afectada, en el Informe debe:

a. Hacerse mención precisa del contenido del pronunciamiento previo favorable a la operación por parte de la Superintendencia para la Promoción y Protección de la Libre Competencia (PROCOMPETENCIA); o

b. Explicarse en forma detallada las razones por las cuales, a juicio del Iniciador, dicho pronunciamiento no es necesario al no producirse como consecuencia de la operación una concentración prohibida en todo o parte del mercado relevante (artículo 7,7,b de las *Normas*).

B. *Autorización de SUDEBAN*

En las *Normas* se exige que se informe sobre la autorización de la operación impartida por la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras (SUDEBAN), de acuerdo con el artículo 16 de la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, en caso de tratarse de las acciones o valores representativos de éstas de un banco u otra institución financiera (artículo 7,7, c de las *Normas*). Como antes se dijo, estimamos que esta autorización no es necesaria por no exigirlo así la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, ya que el artículo 16, que exige tal autorización, establece como excepción, los casos de adquisición de más del 10% de acciones de un Banco efectuada en Bolsa; en cuyo caso no se requiere autorización previa de SUDEBAN, sino una participación a la misma de la operación dentro de los cinco (5) días hábiles bancarios siguientes a la inscripción en el Libro de Accionistas.

C. *Otras autorizaciones de entes reguladores*

En el Informe de la Oferta debe informarse, de ser procedente, sobre la obtención de cualquier otra autorización impartida por cualquier otro Organismo Público competente, en caso de requerirse tal autorización de conformidad con la ley aplicable, tomando en consideración el objeto de la Sociedad Afectada (artículo 7,7,d de las *Normas*) o indicarse por qué ello no es procedente.

4. *Información sobre el propósito de la Oferta*

El Informe de la Oferta debe contener, además, la información sobre el propósito de la oferta (artículo 7,3 de las *Normas*), en la siguiente forma:

A. *Ambito de la Oferta*

Debe determinarse si el propósito de la compra es adquirir el Control o una Participación Reputada Significativa.

a. *Informe (paralelo) Especial de Intenciones en los casos de oferta pública de toma de control*

En el caso, de que se trate de toma de control (artículo 26 de las *Normas*), el Iniciador, paralelamente al Informe sobre la Oferta, debe presentar un *Informe Especial de Intenciones*, que debe ser divulgado de la misma manera que el Informe sobre la Oferta, y debe ser incorporado en el Informe Impreso. Sin embargo, la publicación se debe hacer el mismo día que la publicación del Informe sobre la Oferta, por aviso separado en dos (2) diarios de alta circulación nacional.

En este *Informe Especial*, el Iniciador debe indicar:

- 1 Identificación y descripción de las principales características de el Iniciador y el grupo al cual pertenece, incluyendo experiencia en el área del objeto de la Sociedad Afectada.

2. Planes de Negocios para los próximos 3 años, respecto de la Sociedad Afectada en caso de resultar exitosa la Toma de Control, incluyendo especial mención a:
 - A. Si su política de negocios será de expansión, limitación o mantenimiento de los negocios de la Sociedad Afectada.
 - B. Si dentro de sus planes para el período señalado de 3 años, se incluyen la fusión, liquidación, aumento del capital con nuevos aportes o disminución del mismo, venta de subsidiarias, participaciones en compañías o ventas de activos significativos.
 - C. Si tiene planes para modificar la política de dividendos de la compañía.
 - D. Si pretende llegar a asociaciones estratégicas de cualquier naturaleza con otras empresas.
 3. Planes relacionados con el mantenimiento de las acciones en el mercado de capitales.
 4. Descripción de cualquier otro plan de negocios que pueda afectar positiva o negativamente a los accionistas que no acepten vender sus acciones.
- B. *Descripción de políticas del Iniciador sobre la Sociedad Afectada*

Descripción precisa de las intenciones del Iniciador respecto de la Sociedad cuyos valores desea adquirir, relativas a las políticas operativas, financieras y societarias, y sobre la cotización de los valores de la sociedad (Sociedad Afectada) (artículo 7,3,b de las *Normas*).

C. *Descripción de planes relativos a la Sociedad Afectada*

Descripción precisa de cualquier plan o propuesta que pudiera relacionarse con la liquidación de la sociedad (Sociedad Afectada), la venta de sus activos, la fusión con otra sociedad, escisión o cualquier cambio importante del objeto, rama de negocios, inversiones, forma de conducir los negocios o cambios de la estructura de la sociedad (artículo 7,3,c de las *Normas*).

D. *Proyectos accionarios*

Proyectos de ulteriores emisiones de acciones y aumentos de capital o de reventa de todo o parte de la participación a ser adquirida (artículo 7,3,d de las *Normas*).

E. *Información sobre soporte del costo de adquisición por la Sociedad Afectada*

Información acerca de si se proyecta hacer soportar, directa o indirectamente, el costo de la adquisición, por la Sociedad Afectada, sus filiales o afiliadas, o por medio de la venta de sus activos, la realización de fusiones, asociaciones o celebración de contratos o acuerdos de cualquier género (artículo 7,3,e de las *Normas*).

F. *Origen de los fondos*

Descripción precisa del origen de los fondos, cumpliendo para ello con los requisitos establecidos en las *Normas* sobre la Prevención, Control y Fiscalización de las Operaciones de Legitimación de Capitales Aplicables al Mercado Venezolano (artículo 7,3,f de las *Normas*).

5. *Información sobre la posición accionaria del Iniciador en la Sociedad Afectada*

El artículo 7, numeral 4 de las *Normas* exige que en el Informe se suministre información sobre la posición accionaria del Iniciador en la Sociedad Afectada, así:

A. Número y porcentaje de las acciones, valores que dan derecho sobre acciones o derechos de voto, *que posee el Iniciador*, directa o indirectamente, por cualquier título, en el capital de la Sociedad Afectada (artículo 7,4,a de las *Normas*).

B. Descripción de cualquier otro derecho contractual que pueda tener un efecto equivalente al de una participación en el capital o en valores que dan derecho sobre acciones en la Sociedad Afectada (artículo 7,4,b de las *Normas*).

C. Número y porcentaje de otros valores de la Sociedad Afectada, incluyendo títulos representativos de deuda, que posee, directa o indirectamente, o por concertación (artículo 7,4,c de las *Normas*).

6. *Información sobre relaciones del Iniciador con la Sociedad Afectada, sus accionistas y administradores*

A. *Negocios preparatorios a la Oferta*

Debe informarse sobre los Negocios Jurídicos preparatorios relativos a la oferta de los cuales el Iniciador es parte, o de los cuales tiene conocimiento, y suministrarse información precisa sobre las personas con las cuales ha celebrado estos Negocios Jurídicos, incluyendo opciones de venta, promesas de negociación o similares (artículo 7,6,g de las *Normas*).

B. *Contratos, acuerdos o relaciones*

Descripción de cualquier contrato, acuerdo o relación del Iniciador con la Sociedad afectada, sociedades dominantes o dominadas, sus administradores o sus accionistas mayoritarios o minoritarios, que haya tenido validez y efecto durante los 3 años que preceden a la fecha de la notificación (artículo 7,5,a de las *Normas*).

C. *Negocio jurídico relativo a las acciones*

Descripción de cualquier Negocio Jurídico que haya tenido validez y efecto durante los tres (3) años que preceden a la fecha de la notificación y que verse sobre las acciones, los valores representativos de derechos sobre estas o sobre derechos de voto en la Sociedad Afectada, sus sociedades dominantes o dominadas (artículo 7,5,b de las *Normas*).

7. *Información sobre las condiciones específicas de la oferta*

El artículo 7, numeral 6 de las *Normas*, exige la inclusión en el Informe de la Oferta, de las siguientes condiciones específicas:

A. *Porcentaje de acciones a adquirir y manifestación firme de compra*

El Informe de la Oferta debe indicar el número o porcentaje de acciones o valores que el Iniciador se obliga a adquirir; y la manifestación firme del Iniciador de adquirirlas en las condiciones propuestas (artículo 7,6,a, de las *Normas*).

La oferta puede ser, por tanto, por la totalidad de las acciones de una empresa o por un porcentaje de las acciones.

a. *Oferta por la totalidad de las acciones*

En el caso de que la Oferta sea por la totalidad de las acciones de la Sociedad Afectada, debe indicarse expresamente tal circunstancia.

b. *Oferta por un porcentaje de las acciones y las reglas de Prorratio*

La Oferta también puede ser por un porcentaje de acciones o valores que el Iniciador se obliga a adquirir. En este caso, la Oferta puede ser de Adquisición o de Toma de Control.

Cuando la oferta se haga por un porcentaje de las acciones, debe informarse expresamente sobre las Reglas de Prorratio, en caso de que las aceptaciones excedan el número de acciones que se ofrece comprar (art. 7,6,f) siguiendo las siguientes reglas previstas en las *Normas*.

A tal efecto, el artículo 19 de las mismas dispone que en caso de que la Oferta sea aceptada por accionistas o derechohabientes que sean titulares de un volumen de títulos superior al que el Iniciador ofrece adquirir en la Oferta, debe procederse a un prorratio así:

a) Si el Iniciador se ha reservado expresamente el derecho en la Oferta de adquirir un volumen de valores adicionales, puede optar por hacerlo, en los límites previstos en la reserva.

b) Respecto de todas las demás aceptaciones de la oferta por un volumen superior al que se ofrece comprar en definitiva, o si el Iniciador no ha usado de su derecho de adquirir un volumen de valores adicionales, se efectuará un prorrateo proporcional resultante de dividir la totalidad de las aceptaciones entre el número de acciones o valores que se ha ofrecido comprar, sin considerar las fracciones. En todo caso, si el aceptante ha manifestado la aceptación de vender la única acción o valor de la cual es titular, no podrá ser descartada su aceptación, independientemente de la fracción que resulte.

B. *Cláusula de no frustración de la Oferta*

De acuerdo al artículo 17 de las *Normas* si para el momento del cierre no existe un número de aceptaciones que iguale el número o proporción de acciones o valores a que se contrae la Oferta, la misma se considerará Frustrada, *a menos que el Iniciador* se haya reservado y haga uso de su reserva de no considerar Frustrada una Oferta que no haya sido cubierta por aceptaciones en su totalidad, en los términos establecidos en el Informe. Para que este derecho pueda ser ejercido debe haberse manifestado un número de aceptaciones que representa al menos el setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones o valores que se ha ofrecido comprar, o aquel porcentaje mayor de aceptaciones, de haberse este establecido en la Oferta.

Ahora bien, tratándose de una Oferta por la totalidad de las acciones, el artículo 7,6,a de las *Normas* insiste en que el Iniciador debe hacer mención expresa del número o porcentaje de acciones o valores por debajo del cual se reserva la facultad de no considerar Frustrada la Oferta que no ha sido cubierta por aceptaciones en su totalidad.

Esta facultad de no considerar Frustrada la Oferta, sólo puede ejercerse si así la ha reservado expresamente el Iniciador en el Informe y siempre y cuando la aceptación a la oferta incluya un volumen de acciones o derechos que represente al

menos el setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones o derechos que el Iniciador ha ofrecido inicialmente comprar (artículo 7,6,a de las *Normas*).

C. *Compromiso de pago del precio por acciones compradas antes del inicio de la Oferta*

En el Informe de la Oferta debe formularse la manifestación de la voluntad firme del Iniciador, dirigida a toda persona que le haya vendido acciones o valores representativos de éstas, que representen más del 2% de los derechos de voto en la sociedad, durante el plazo de 6 meses anteriores a la fecha de inicio de la Oferta, de pagarle, a su requerimiento formulado durante el plazo de la Oferta, la diferencia entre el precio que recibió y el precio ofrecido en la Oferta, en caso de ser mayor. En tales casos, debe indicarse expresamente el nombre e identificación de tales vendedores. (artículo 7,6,h de las *Normas*).

D. *Determinación de la Contrapartida*

En el Informe debe indicarse expresamente, la contrapartida a pagar por la aceptación de la Oferta, la cual puede ser en dinero o en valores.

a. *Contrapartida en dinero*

En caso de que la contrapartida a pagar por las acciones sea en dinero, en el Informe se debe indicar expresamente, el precio o paridad a ser ofrecida.

En este caso, el precio o paridad ofrecido no puede ser inferior al precio promedio de las acciones y títulos representativos de éstas, en las Bolsas de Valores respectivas, durante los seis (6) meses anteriores a la consignación del Informe de la Oferta, salvo que la CNV, en condiciones especiales debidamente motivadas por el Iniciador, autorice un precio o paridad inferior (art. 7,6,b de las *Normas*).

b. *Contrapartida en valores*

En el caso de contrapartida en valores, el Informe debe indicar sobre la determinación, características, valor de intercambio y criterios para la determinación de dicho valor (art. 7,6,b de las *Normas*).

Por otra parte, conforme al artículo 23 de las *Normas*:

“Cuando se trate de una Oferta Pública de Intercambio o la contrapartida de una Oferta Pública de Toma de Control consista en la entrega de valores, los valores ofrecidos en intercambio deben haber sido previamente objeto de autorización de oferta pública de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las normas aplicables, salvo que la Comisión Nacional de Valores, tomando en consideración las características específicas de la contrapartida, autorice proceder de otra forma. Los valores ofrecidos en intercambio deben estar totalmente pagados

Si la autorización para hacer oferta pública de los valores en referencia data de más de seis meses, o si no se elaboró el Prospecto respectivo, el Iniciador debe elaborar un Prospecto especial, que deberá ser autorizado por la Comisión Nacional de Valores de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las normas dictadas por la CNV.

En todo caso, el Iniciador deberá tener a la disposición de todo interesado, el Prospecto original de los valores ofrecidos en intercambio, en caso de datar de menos de seis meses, o el Prospecto Especial de dichos valores en el supuesto señalado en el párrafo anterior. Este Prospecto estará a disposición del público desde el momento de la divulgación de la oferta y hasta el cierre de la misma, en las oficinas del Iniciador y de todo Oferente Colateral (art. 23 de las *Normas*)”.

En cuanto al valor de intercambio atribuido a los valores ofrecidos deberá estar soportado por una valuación independiente realizada por firmas especializadas, a criterio de la Comisión Nacional de Valores (art. 24 de las *Normas*).

c. *Alternativas de contrapartida*

El procedimiento de Oferta Pública de Toma de Control puede incluir alternativas de contrapartida en dinero o en va-

lores, siempre que se le de al accionista o derechohabiente la alternativa de escoger entre una y otra contrapartida acompañada de los derechos de revocar la aceptación y expresar su aceptación de otra contrapartida, hasta el momento del cierre de la oferta (artículo 3, parágrafo primero de las *Normas*).

Si el Iniciador ha combinado una Oferta Pública de Adquisición con una Oferta Pública de Intercambio o si la Oferta Pública de Toma de Control ofrece la opción de alternativas de contrapartida, los aceptantes deben poder elegir libremente entre una u otra contraprestación, en la proporción en que se hayan ofrecido las respectivas contrapartidas (art. 17 de las *Normas*).

E. *Garantías ofrecidas a los vendedores*

El Iniciador debe ofrecer a los vendedores garantías para la realización de la operación (artículo 7,6,d de las *Normas*).

a. *Garantías cuando la contraprestación ofrecida sea en dinero*

En caso de que la contrapartida ofrecida sea en dinero, el Iniciador garantizará el pago del precio mediante cualquier mecanismo utilizado para asegurar a quienes acepten la oferta, el cobro oportuno del monto de la contraprestación ofrecida y para responder cualesquiera obligaciones que puedan derivar de la Oferta o su revocatoria, a satisfacción de la CNV, incluyendo fideicomisos, fianzas, cartas de crédito o cualquier otra garantía (artículo 22 de las *Normas*).

En todo caso, se deberá consignar un compromiso de fianza solidaria de todos los Oferentes Colaterales y de todas las Personas Vinculadas o Concertadas que se consideren Iniciador conforme a las *Normas* a favor de toda persona que haya aceptado la Oferta (art. 22).

b. *Garantías cuando la contrapartida ofrecida sea en valores*

En los casos de contrapartida en valores, el Iniciador debe garantizar su entrega mediante un fideicomiso u otro mecanismo que garantice la entrega oportuna de los títulos a satisfacción de la CNV (artículo 25 de las *Normas*).

F. *Tiempo de duración de la Oferta (Plazo de la Oferta)*

El Informe debe indicar el tiempo de duración de la Oferta (artículo 7,6,e de las *Normas*).

a. *Tiempo mínimo y máximo*

El Plazo Inicial de Vigencia de la Oferta es determinado libremente por el Iniciador, pero no debe ser inferior a veinte (20) ni superior a treinta (30) días hábiles bursátiles contados a partir de la fecha efectiva del inicio de la Oferta (artículo 8 de las *Normas*), que determine el Iniciador.

b. *Extensión o prórroga del plazo*

El plazo inicial de la Oferta puede ser extendido o prorrogado antes de su vencimiento previa solicitud del Iniciador (oferente) (art. 8).

La extensión o extensiones del plazo debe ser sometida a la CNV, de conformidad con las reglas aplicables a la Modificación de la Oferta previstas en las *Normas* (artículo 16 de las *Normas*). La extensión o extensiones del plazo original no podrán exceder, en su conjunto, de treinta (30) días hábiles bursátiles contados a partir de la Fecha de Vencimiento de la Oferta Original, sin perjuicio de las disposiciones relacionadas con la equiparación del plazo en caso de existencia de Ofertas Competidoras (artículo 8 de las *Normas*).

G. *Aceptación de la Oferta*

a. *Lugar y forma*

El Informe de la Oferta debe indicar el lugar, forma y manera como los aceptantes vendedores deben efectuar la notificación de la aceptación de la Oferta o de la Oferta competidora, antes del momento del cierre de la Oferta (artículo 7,7,e y artículo 17 de las *Normas*).

b. *Gastos de la aceptación*

El Informe debe expresar el Compromiso del Iniciador de cubrir todos los gastos relacionados con la aceptación (artículo 7,7,f de las *Normas*).

c. *Limitación a la revocación de la aceptación*

El Informe de la Oferta debe hacer mención expresa al hecho de que la aceptación de la Oferta por parte de los accionistas vendedores sólo podrá ser revocable en caso de que exista una Oferta Competidora o una Puja, y éstas estén vigentes, y siempre y cuando dicha aceptación haya sido dada con anterioridad al inicio de la Oferta Competidora o la Puja. La revocación debe ser hecha del conocimiento del Iniciador de la misma manera que la aceptación (artículo 18 de las *Normas*). En este caso, los gastos derivados de la revocación de la Oferta serán por cuenta del Inversor (art. 18 de las *Normas*).

No obstante, si el Iniciador ha combinado una Oferta Pública de Adquisición con una Oferta Pública de Intercambio, o si la Oferta Pública de Toma de Control ofrece la opción de alternativas de contrapartida, el Iniciador puede expresamente incluir en el Informe de la Oferta la posibilidad de revocación de la aceptación de una contraprestación siempre que esté acompañada de la aceptación de la otra contraprestación (art. 18). En este caso, los gastos derivados de la aceptación son por cuenta del Iniciador (art. 18 de las *Normas*).

d. *Notificación del resultado de la Oferta*

La notificación del resultado de la Oferta será comunicada a la CNV, Bolsas de Valores y Público en general, por aviso en dos (2) diarios de alta circulación nacional dentro de los 2 días hábiles bursátiles siguientes al cierre de la Oferta (artículo 20 de las *Normas*).

e. *Liquidación y pago*

En el Informe se deben establecer las condiciones de pago (artículo 7,6,c de las *Normas*).

La liquidación de las operaciones derivadas de la aceptación de la Oferta, tendrá lugar, en una Bolsa de Valores, según las modalidades que autorice la CNV, a más tardar el 5° día hábil bursátil siguiente al cierre de la Oferta, cumpliendo con las formalidades previstas en las Normas dictadas por la CNV y en los Reglamentos Internos de las Bolsas respectivas, para el traspaso de acciones y valores representativos de estas, y en la Ley de Cajas de Valores y sus Normas reglamentarias de ser el caso (artículo 21 de las *Normas*).

III. LA DIVULGACION DEL INFORME DE LA OFERTA

1. *Autorización de la divulgación por la CNV*

La divulgación del Informe de la Oferta está sujeta a la autorización de la Comisión Nacional de Valores (artículos 9 y 10 de las *Normas*).

En el Informe de la Oferta y, asimismo, en el Extracto del Informe, se debe incluir la siguiente mención:

EL PRESENTE INFORME (O EXTRACTO DEL INFORME) SE REFIERE A UNA OFERTA PÚBLICA DE (ADQUISICIÓN, INTERCAMBIO O TOMA DE CONTROL). LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES CERTIFICA QUE SE HAN CUMPLIDO LAS DISPOSICIONES DE LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES, Y DE LAS NORMAS SOBRE OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN, INTERCAMBIO Y TOMA DE CONTROL DE

SOCIEDADES QUE HACEN OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES Y OTROS DERECHOS SOBRE LAS MISMAS. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO CERTIFICA LA CALIDAD DEL NEGOCIO PROPUESTO. PUBLICIDAD AUTORIZADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (artículo 10 de las *Normas*).

2. *Plazo para la autorización*

A. *Plazo General*

La CNV dispone de un plazo de cinco (5) días hábiles bursátiles contados a partir de la presentación del Informe sobre la Oferta, para autorizar su divulgación. En caso de que se requiera su modificación o inclusión de informaciones adicionales, este plazo se contará a partir del momento de la consignación del Informe modificado (art. 9 de las *Normas*).

B. *Modificación del Informe antes de la divulgación*

En caso de modificación del Informe, antes de la divulgación, la CNV tiene un plazo de cinco (5) días hábiles bursátiles contados a partir de la fecha de presentación del Informe modificado, para autorizar la divulgación.

C. *Modificaciones al Informe*

Cualquier modificación voluntaria del Informe y cualquier noticia, memorándum o informe divulgativo debe igualmente ser sometido a la autorización de divulgación ante la CNV con al menos tres (3) días de antelación, salvo que las *Normas* establezcan algo diferente (artículo 9 de las *Normas*).

3. *Carácter confidencial del Informe antes de la divulgación*

El Informe sobre la Oferta tendrá carácter confidencial hasta que no sea autorizada su divulgación por la CNV (artículo 10 de las *Normas*).

4 *Suspensión de las operaciones sobre las acciones o títulos afectados antes de la divulgación del Informe*

La CNV puede suspender las operaciones sobre las acciones o títulos afectados, en caso de que observe desviaciones o variaciones erráticas de la cotización que puedan llevar razonablemente a considerar que ha habido fugas de información y que podrían estar llevándose a cabo operaciones que pudieren representar el uso de información privilegiada.

En todo caso sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar, la CNV suspenderá las operaciones sobre las acciones o títulos afectados si, por cualquier medio de publicidad o difusión, se ha hecho del conocimiento público la existencia de la Oferta, hasta tanto sea divulgado el Informe (artículo 10 de las *Normas*).

5. *Formas de la divulgación del Informe de la Oferta y del Extracto*

Una vez autorizada su difusión, el Informe y su Extracto deberán ser difundidos, a la brevedad posible, conforme al artículo 10 de las *Normas*, de acuerdo con las siguientes reglas:

A. *Publicación en prensa del Extracto*

El Extracto del Informe debe ser publicado en dos (2) diarios de alta circulación nacional (artículo 10,1 de las *Normas*).

Además, la difusión del Extracto del Informe debe realizarse de la manera prevista en las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales (artículo 10,4 de las *Normas*).

El Extracto debe incluir la Nota contenida en el artículo 10,3 de las *Normas*.

B. *Difusión del Informe*

a. *Medios de difusión*

El Informe debe ser divulgado en dos formas (artículo 10,2 de las *Normas*).

a'. *Consignación en la Bolsa y ante la Sociedad Afectada*

El Informe debe ser consignado ante las respectivas bolsas de valores y ante la Sociedad Afectada.

b' *Publicación del Informe*

El Informe de la Oferta debe ser publicado en un número de ejemplares suficiente para ser entregado a cualquier persona que lo solicite en la sede de la Sociedad Afectada, del Iniciador y de todo Oferente Colateral con sede en Venezuela.

Esta publicación deberá hacerse cumpliendo con los requisitos formales de los *Prospectos* (tamaño, tipo de letra, forma de impresión) establecidos en el *Formulario General para Solicitar Autorización con el Objeto de Hacer Oferta Pública de Títulos Valores y Obtener su Inscripción en el Registro Nacional de Valores*. (artículo 10,3 de las *Normas*).

En el Informe debe incluirse la Nota indicada en el artículo 10,3 de las *Normas*.

b. *Efectividad de la divulgación*

La difusión del Informe será obligatoria a través de los medios antes señalados y se considera divulgado a partir de la fecha y hora en que acontezca el primero de los hechos anteriores, sin perjuicio de la obligatoriedad de difusión por todos los medios antes señalados (artículo 10 de las *Normas*).

c. *Aprobación por la CNV de otras formas de divulgación*

Toda publicidad, promoción o divulgación de la Oferta distinta de la publicación o divulgación del Informe o su Extracto debe ser aprobada por la CNV (artículo 10 de las *Normas*).

6. *Divulgación del Informe Especial de Intenciones*

En los casos de Oferta Pública de Toma de Control, el Iniciador debe presentar paralelamente al Informe de la Oferta, un *Informe Especial de Intenciones*, que debe ser divulgado de la misma manera que el Informe sobre la Oferta, y debe ser incorporado en el Informe Impreso. La publicación se debe hacer el mismo día que la publicación del Informe sobre la Oferta, por aviso separado en dos (2) diarios de alta circulación nacional (artículo 26 de las *Normas*).

7. *Divulgación de información complementaria*

En todo caso la CNV podrá ordenar la divulgación a costa del Iniciador de cualquier información complementaria relacionada con la Oferta que pueda sobrevenir o de la cual tenga conocimiento después de la consignación, aprobación o divulgación del informe (artículo 9 de las *Normas*).

IV. EL CASO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

El artículo 27 de las *Normas* establece que el Iniciador puede acogerse a un procedimiento simplificado de Oferta Pública,

“Si la Sociedad Afectada lleva a cabo un plan de adquisición de acciones en tesorería”.

De esto debe entenderse que cuando una empresa (Iniciador) lleva a cabo un plan de adquisición de sus propias acciones (Sociedad Afectada) para convertirlas en acciones en tesorería, se aplican las *Normas*, siempre que se trate de un número de acciones que signifiquen una Participación Reputada Significativa (más del 10%) del Capital Social, pudiendo en este caso, seguirse el procedimiento simplificado regulado en las *Normas*.

1. *El régimen de adquisición de las acciones propias*

La reforma de la Ley de Mercado de Capitales reguló más detalladamente el régimen de las acciones en tesorería, superando en parte las deficiencias que tenía y que en su momento, dieron origen a intensos conflictos judiciales, cuando la CNV declaró, en 1990, un paquete accionario del Banco de Venezuela C.A. como acciones en tesorería, precisamente coincidiendo con el *take over* que se inició ese año¹⁸.

De acuerdo con el artículo 263 del Código de Comercio las empresas pueden adquirir sus propias acciones, estableciendo dicha norma lo siguiente:

“Los administradores no pueden adquirir las acciones de la sociedad por cuenta de ella, salvo el caso de que la adquisición sea *autorizada por la Asamblea*, y se haga con *sumas provenientes de utilidades regularmente obtenidas*, según los balances sociales. En ningún caso es permitido a la sociedad hacer préstamos o anticipaciones con garantía de sus propias acciones”.

Las acciones propias, una vez adquiridas, por la Sociedad en la forma indicada pasarían entonces a ser acciones en tesorería o en cartera.

Ahora bien, si la empresa que pretende adquirir sus propias acciones, es una empresa cuyos valores estén inscritos en el Registro Nacional de Valores, entonces para la adquisición de acciones propias rige el artículo 55 de la Ley de Mercado de Capitales, que establece las siguientes regulaciones:

A. La empresa puede adquirir sus propias acciones, sólo a título oneroso.

B. Se considera, además, como adquisición de acciones propias por una sociedad, cuando adquiere las acciones de su Sociedad dominante. A tal efecto, el artículo 67 de la

18 Véase Allan R. Brewer-Carías y León H. Cottin (compiladores), *Acciones en Tesorería*, Caracas 1991. Alfredo Morles Hernández (compilador), *El caso del Banco de Venezuela*, Tomo IV, *La adquisición de acciones propias y supuestos similares*, Caracas 1996.

Ley precisa que a sus efectos, se entiende que hay control de una *sociedad dominada* por una *sociedad dominante*, cuando exista alguna de las siguientes circunstancias:

1. Que la sociedad dominante disponga de la mayoría de los derechos de voto en la sociedad dominada, bien directamente, bien mediante acuerdos con otros socios de esta última.
2. Que la sociedad dominante tenga derecho a nombrar o a destituir a la mayoría de los administradores de la sociedad dominada, bien directamente, bien mediante acuerdos con otros socios de esta última.
3. Que más de la mitad de los administradores de la sociedad dominada sean administradores o altos ejecutivos de la sociedad dominante o de otra sociedad por ella dominada.
4. Que la sociedad dominante, por medio de actos generales o particulares, esté en condiciones de ejercer, directa o indirectamente, una influencia determinante en la dirección general de la sociedad dominada.
5. Cualquier otro supuesto que determina la Comisión Nacional de Valores en las Normas que dicte al efecto.

Debe destacarse que conforme al Parágrafo Unico del artículo 55 de la LMC:

“La Comisión Nacional de Valores podrá establecer mediante Normas de carácter general, restricciones o limitaciones para la adquisición de acciones emitidas por sociedades cuyos valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores, por parte de sociedades filiales o relacionadas con las mismas”.

Además, debe indicarse que conforme al artículo 64 de la LMC las sociedades cuyos valores estén inscritos en el Registro Nacional de Valores, no pueden constituir fideicomisos, anticipar fondos a terceros, concederles préstamos, otorgarles garantías, ni facilitarles ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de acciones emitidas por la sociedad que aporte los recursos o por la sociedad dominante de ésta. Sin embargo, esta limitación no se aplicará a las operaciones que se realicen de acuerdo con programas dirigidos a facilitar a los trabajadores de la sociedad emisora, la adqui-

sición de las acciones de ésta, en los términos y condiciones que determine la Comisión Nacional de Valores en las Normas que dicte al efecto, en las cuales podrán establecerse otras excepciones a lo previsto en este artículo.

C. También se entiende como adquisición de acciones para efectos de convertirlas en acciones en tesorería, cuando la Sociedad adquiera otros valores distintos a sus acciones que confieran derechos sobre las acciones.

D. A los efectos de poder adquirir acciones propias, deben cumplirse con los siguientes requisitos, aún cuando la adquisición se haga a través de personas interpuestas o sociedades fiduciarias:

En *primer lugar*, que la adquisición sea autorizada por la Asamblea (art. 55,1).

Ahora bien, la adquisición de acciones propias puede hacerse a los efectos de mantenerlas en cartera o para su rescate y anulación. En este último caso, si de lo que se trata es de adquirir acciones propias para reducir el Capital Social mediante el rescate de acciones y su posterior anulación, conforme al artículo 56 de la LMC, esto debe resolverse así, expresamente, en la Asamblea donde se autorice la operación.

En todo caso, conforme al artículo 58 de la LMC al Acuerdo de la Asamblea autorizando la adquisición de acciones propias debe expresar:

1. El número máximo de acciones a adquirir;
2. El precio máximo de adquisición y las condiciones de pago del mismo;
3. El plazo durante el cual podrá efectuarse la adquisición, que en ningún caso podrá exceder de seis (6) meses; y
4. Las demás menciones que determine la Comisión Nacional de Valores en las Normas que dicte al efecto.

En *segundo lugar*, que las acciones estén totalmente pagadas (art. 55,2).

En *tercer lugar*, que el monto de la adquisición no exceda del monto de los apartados de utilidades no afectados por la Ley o por los estatutos de la sociedad adquirente, según los estados financieros consolidados de la sociedad dominante (art. 55,3).

Debe mencionarse que conforme al artículo 56 de la LMC, este requisito no se aplica cuando la adquisición de acciones se efectúe en virtud de la decisión de la Asamblea de Accionistas de reducir el capital social mediante el rescate y posterior anulación de acciones, siempre y cuando se cumplan las condiciones siguientes:

a. Que al reducción de capital no se efectúe en cumplimiento de lo previsto en el artículo 264 del Código de Comercio¹⁹ y

b. Que el rescate y posterior anulación de las acciones adquiridas se efectúe dentro del plazo de seis (6) meses, contados a partir de la decisión de la asamblea. Una vez vencido este plazo, la reducción de capital se limitará al monto de las acciones efectivamente rescatadas.

En *cuarto lugar*, que el valor nominal de las acciones adquiridas, sumado al valor de las que ya posea la sociedad dominante y sus sociedades dominadas, no exceda del quince por ciento (15%) del capital pagado, representado en acciones.

En *quinto lugar*, que la adquisición se efectúe a través de una bolsa de valores.

E. La adquisición de acciones en contravención a lo dispuesto en el artículo anterior es nula y los administradores serán responsables por los daños y perjuicios que hubieren causado (art. 57).

19 El artículo 264 del Código de Comercio se refiere a la reducción de capital con motivo de su disminución en un tercio reconocido por los administradores según el inventario y balance, en cuyo caso los administradores deben convocar la Asamblea para resolver si se reintegra el Capital, se limita a la suma que queda o se pone la sociedad en liquidación

2. *El régimen societario de las acciones en tesorería*

Una vez adquiridas las acciones propias por la Sociedad, las mismas, como acciones en tesorería están limitadas en sus derechos societarios, como lo establece el artículo 59 de la LMC, así:

Artículo 59: Las acciones en tesorería no participarán en la distribución de utilidades, ni en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad emisora. No tendrán derecho de voto, ni de concurrir a la formación del quórum en las asambleas de accionistas y, si fuere el caso, no tendrán derecho preferente para la suscripción de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en otros valores, en general, mientras mantengan tal condición, quedará en suspenso el ejercicio de los derechos inherentes a las mismas.

Además, conforme al artículo 60 de la LMC, en los casos en los cuales la Ley, sus reglamentos o las *Normas* dictadas por la Comisión Nacional de Valores, que mantengan acciones en tesorería, deben establecer en la cuenta de patrimonio del balance, una reserva indisponible, equivalente al importe de las acciones propias o las de la sociedad dominante reflejado en el activo. Esta reserva debe mantenerse hasta tanto las acciones en tesorería no sean enajenadas o anuladas (art. 61).

3. *El régimen de enajenación de las acciones en tesorería*

Cuando no se hayan adquirido las acciones propias de una sociedad para su rescate y anulación, y por tanto, cuando una empresa tenga acciones en tesorería o en cartera, los administradores de la sociedad, conforme al artículo 63 de la LMC están obligados a venderlas conforme a las *Normas* que dicte la Comisión Nacional de Valores, en primer lugar, mediante oferta de venta formulada a los accionistas, y en segundo lugar, en caso de que los accionistas no las hubiesen comprado, y no se acordare la reducción de capital mediante la redención de las acciones en tesorería dentro de los dos (2) años siguientes mediante oferta pública en la bolsa de valores.

El artículo 63 de la LMC en efecto, establece lo siguiente:

“Los administradores deberán ofrecer a los accionistas de la respectiva sociedad emisora, las acciones en tesorería que ésta mantenga, conforme lo determine la Comisión Nacional de Valores en las *Normas* que dicte al efecto. Las acciones no adquiridas por los accionistas de la respectiva sociedad emisora deberán ser vendidas por los administradores a través de una bolsa de valores, dentro de los dos (2) años siguientes a la fecha de la correspondiente adquisición, salvo que la asamblea de accionistas en tesorería que mantenga la sociedad en cartera”.

Debe insistirse en que este artículo 63 de la LMC lo que regula es la venta de las acciones en tesorería de una empresa, por sus administradores, para que sean adquiridas por los accionistas. No se trata de una oferta de las acciones en tesorería a los accionistas, para que estos las adquieran a título gratuito, sin costo alguno. Ello no puede derivarse, en forma alguna, de lo que regula la LMC; al contrario del texto mismo de la norma resulta claro la idea de la venta, al señalar que si los accionistas no adquieren las acciones en tesorería, con motivo de la oferta que se les haga, entonces deben ser *vendidas* por los administradores a través de una bolsa de valores.

Las acciones en tesorería constituyen un activo de la sociedad que ha comprado sus acciones propias, a título oneroso, por lo cual, cuando una sociedad tiene acciones en tesorería, tiene la alternativa de mantener el capital social y eventualmente vender las acciones en tesorería; o de reducir el capital social, mediante la redención de las acciones en tesorería que mantenga la sociedad en cartera.

Ahora bien, para la venta de las acciones en tesorería la LMC de 1998 establece el procedimiento antes señalado, que difiere del que estaba regulado en la Ley de 1975.

En efecto, el artículo 48 de la LMC de 1975 establecía que

los administradores *podrán vender* a través de la bolsa y previo ofrecimiento público a los accionistas de la empresa, cuando así lo estimen conveniente, todas o parte de las acciones de la sociedad que pertenezcan a ella misma”.

En esta forma, conforme a la Ley de 1975, era potestad de los administradores decidir la venta de las acciones de tesorería. En todo caso, previamente debían ser ofrecidas en venta, mediante oferta pública, a los accionistas de la empresa; y sólo cuando estos no compraran las acciones de tesorería, entonces los administradores podían venderlas a través de la bolsa. Los administradores de la sociedad tenedora de las acciones en tesorería, por tanto, no estaban obligados a vender las acciones en tesorería que tuviera la sociedad en cartera; y sólo si lo estimaban conveniente, podían resolver la venta.

Este régimen, como se ha señalado, ha sido cambiado en la reforma de la LMC de 1998, en el artículo 63, en la siguiente forma:

En *primer lugar*, se establece como principio general que los administradores “deberán” ofrecer (se entiende, en venta) a los accionistas de la respectiva sociedad emisora, las acciones en tesorería que esta mantenga. Se cambió, así, una potestad (“podrán”) que tenían los administradores, por una obligación (“deberán”) impuesta por la Ley a los administradores.

Sin embargo, también conforme al mismo texto del artículo 63 de la Ley, tal ofrecimiento en venta de las acciones de tesorería a los accionistas debe hacerse “conforme lo determine la Comisión Nacional de Valores en las Normas que dicte al efecto”.

De esto resulta que la obligación de venta de dichas acciones, producto del cambio introducido en la Ley (de una potestad a una obligación), en realidad, sólo puede ser exigida “conforme lo determine la Comisión Nacional de Valores”, es decir, en los términos de las *Normas* que dicte al efecto; de manera que mientras estas Normas no se dicten, tal obligación no podría ser exigible. En esas Normas, por ejemplo, se debe establecer el plazo máximo durante el cual las acciones en tesorería pueden permanecer en cartera en una empresa o, en otras palabras, cuándo las acciones en tesorería deben venderse, dada la obligación que se impone a los administradores.

Si estas Normas no se dictan, no podría considerarse que los administradores han quedado obligados a vender, de inmediato, a partir de la entrada en vigencia de la Ley, las acciones de tesorería de una sociedad, pues de ser así, no tendría sentido el régimen mismo de adquisición de tales acciones que regula la ley, pues al adquirirlas, habría que venderlas.

En *segundo lugar*, conforme a la orientación de la Ley de 1975, una vez que los administradores hayan ofrecido en venta las acciones de tesorería a sus accionistas; sólo si estos no adquieren (compran) las referidas acciones de tesorería, entonces tales acciones deben ser vendidas por los administradores a través de una bolsa de valores. Esta venta en bolsa de las acciones de tesorería no adquiridas por los accionistas, debe realizarse “dentro de los dos (2) años siguientes a la fecha de la correspondiente adquisición”.

De la redacción del artículo resulta, en nuestro criterio, que este lapso de dos (2) años para la venta de las acciones en tesorería sólo está referido a la venta de las mismas en bolsa, respecto de las acciones en tesorería que no hayan sido adquiridas por los accionistas de la respectiva sociedad emisora. Tal como está redactada la norma, en nuestro criterio, no hay forma de que pueda deducirse de su texto que el plazo de dos (2) años que se establece en el artículo se refiera, en general, a la obligación general de venta de acciones en tesorería impuesta a los administradores de la sociedad “conforme lo determine” la CNV en las *Normas* que debe dictar, y que aún no lo ha hecho.

La dificultad interpretativa de la redacción del artículo, quizás estriba en la determinación de qué debe entenderse por “correspondiente adquisición” para que se inicie el lapso para la venta en bolsa de “las acciones en tesorería no adquiridas por los accionistas de la respectiva sociedad emisora”. En nuestro criterio, esta “correspondiente adquisición”, que da inicio a este lapso de dos (2) años para la venta en bolsa de las acciones en tesorería no adquiridas por los accionistas no

puede ser otra que la que corresponde, precisamente, a la adquisición que hagan los accionistas, con motivo de la oferta de las acciones de tesorería que los administradores deben hacer para que aquellos las adquieran.

En nuestro criterio, no tendría sentido que el inicio de este lapso se refiera al momento de la adquisición inicial de las acciones de tesorería por la empresa, pues tal como está redactada la norma, el plazo sólo está referido a la venta de las acciones en bolsa, luego de que ofrecidas en venta a los accionistas, estos no las hayan comprado.

Por último, debe señalarse que la norma del artículo 63, regula en general, la obligación de los administradores de “ofrecer a los accionistas de la respectiva sociedad emisora, las acciones en tesorería que esta mantenga”.

Debe destacarse que la norma no establece la forma jurídica de esta oferta, ni siquiera si la misma debe ser o no una oferta pública como lo establecía expresamente el artículo 48 de la LMC de 1975, lo cual podrá ser regulado en el régimen que determine la CNV “en las *Normas* que dicte al efecto”.

Por tanto, mientras se dicta ese régimen, en el caso de que los administradores de una empresa decidan ofrecer en venta a sus accionistas, las acciones de tesorería, esta oferta puede realizarse mediante el sistema que mejor determinen los administradores, conforme a los Estatutos de la empresa a los efectos de que se cumpla el objetivo previsto en la norma.

Sin duda, lo usual y materialmente compulsivo en caso de empresas cuyas acciones se cotizan en bolsa, debe ser una oferta pública de acciones.

Por otra parte, la oferta pública de venta de las acciones puede ser realizada directa o indirectamente, es decir, en la forma que determinen los administradores, incluso en forma condicionada.

Por otra parte, dada la ausencia de las *Normas* de la CNV sobre la materia, y quedando a juicio de los administradores la determinación de las modalidades de la oferta a los

accionistas de las acciones en tesorería, aquellos pueden proponer condiciones para la aceptación de la oferta y la adquisición de las acciones en tesorería, conforme a los Estatutos de la empresa.

4. *La aplicación de las Normas sobre OPA para la adquisición de acciones propias*

Ahora bien, el procedimiento de las ofertas públicas de adquisición debe seguirse en todos los casos en los cuales una sociedad acuerde adquirir acciones propias en un porcentaje superior al 10% (Participación Reputada Significativa) de su capital social. En este supuesto, puede optarse por seguirse el procedimiento simplificado previsto en el artículo 27 de las *Normas*.

5. *La información a la Asamblea*

Toda adquisición de acciones propias o la venta de acciones en tesorería debe ser informada a la Asamblea de accionistas, a cuyo efecto el artículo 62 de la LMC dispone que:

“El informe que presenten los administradores a la asamblea de accionistas de la sociedad adquirente y, en su caso, el que presenten los administradores de la sociedad dominante, deberá contener información pormenorizada acerca de:

1. Los motivos de las adquisiciones y enajenaciones de las acciones en referencia, realizadas durante el ejercicio;
2. El número y valor nominal de las acciones adquiridas y enajenadas durante el ejercicio y la fracción del capital social que representan;
3. La contraprestación pagada por las acciones, si la adquisición fuese a título oneroso;
4. El número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad, así como la fracción de capital que éstas representan; y
5. El origen de los fondos utilizados para el pago de las acciones adquiridas, y destino de los fondos provenientes de las acciones enajenadas.

CUARTA PARTE
VICISITUDES EN EL CURSO DE LA OFERTA

I. OBSERVACIONES QUE DEBE FORMULAR LA SOCIEDAD AFECTADA A LA OFERTA

Una vez divulgada una Oferta Pública de Adquisición o de Toma de Control, la Sociedad Afectada debe consignar obligatoriamente, ante la CNV y la respectiva Bolsa de Valores, sus Observaciones a la Oferta (artículo 12 de las *Normas*), conforme a las siguientes reglas:

1. Plazo

Las Observaciones de la Sociedad Afectada a la Oferta, deben consignarse ante la CNV, a más tardar el quinto (5) día hábil bursátil siguiente a la divulgación del Informe (artículo 12 de las *Normas*).

2. Contenido

En estas Observaciones a la Oferta la Sociedad Afectada, deberá hacer constar lo siguiente:

A. Estructura del capital social

La estructura del capital social de acuerdo al libro de accionistas, a la fecha de la divulgación del Informe, comparativamente con la resultante en la misma fecha del año anterior, donde conste el porcentaje de acciones en tesorería y de participaciones recíprocas (artículo 12,1 de las *Normas*).

B. *Negocios Jurídicos relacionados con la Oferta*

Los Negocios Jurídicos relacionados directa o indirectamente con la Oferta, de los cuales tenga conocimiento la Sociedad Afectada, que puedan incidir sobre la apreciación del público sobre su conveniencia (artículo 12,2 de las *Normas*).

C. *Informe motivado de la Junta Directiva sobre la Oferta*

El Informe motivado de la Junta Directiva respecto del interés o el riesgo que, en su opinión, presenta la Oferta para la Sociedad Afectada y sus accionistas. Mencionando expresamente las condiciones en las cuales esta opinión fue emitida, y a los votos disidentes y su contenido específico, de haberlos.

Este Informe debe concluir con una de las opiniones siguientes:

- a. Que la Junta Directiva recomienda la aceptación o el rechazo de la oferta;
- b. Que la Junta Directiva no expresa opinión y se mantiene neutral;
- c. Que la Junta Directiva no puede adoptar una posición y las razones de ello (artículo 12,3 de las *Normas*).

3. *Publicación y divulgación*

Las Observaciones a la Oferta serán hechas del conocimiento público, previa notificación a la CNV, por medio de la publicación por lo menos en dos (2) diarios de alta circulación nacional; y deberán ser consignadas ante las respectivas Bolsas de Valores, al Iniciador y difundirse de conformidad con las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales (artículo 12 de las *Normas*).

4. *Observaciones adicionales a la Oferta*

La Junta Directiva de la Sociedad Afectada sólo podrá hacer observaciones adicionales a la Oferta, en caso de modificación a la Oferta, puja, adquisición de acciones en tesorería y participaciones de autocontrol durante el plazo de la Oferta; o de hechos nuevos que necesiten de observaciones adicionales en este último caso, previa autorización de la CNV (artículo 12 de las *Normas*).

II. LAS MODIFICACIONES DE LA OFERTA

El Iniciador puede modificar la Oferta, mediante la reducción del porcentaje de acciones a adquirir o mediante un ofrecimiento de contraprestación superior.

1. *Tipos de modificaciones*

A. *Reducción de porcentajes a adquirir*

De acuerdo al artículo 16 de las *Normas*, la Oferta puede ser limitada en cuanto al volumen de títulos que el Iniciador ofrece adquirir, siempre que esta reducción no exceda del veinticinco por ciento (25%) del total o volumen de títulos originalmente objeto de la oferta.

Esta modificación está sometida a las siguientes condiciones:

1. La limitación sólo puede tener lugar por una vez.
2. Debe anunciarse durante el plazo que antecede al inicio de la Oferta o durante los cinco (5) primeros días de la misma, siempre que para la fecha no se hubiesen recibido aceptaciones que excedan del monto original de la oferta menos la reducción propuesta.

B. *Mejora de la Oferta a favor de los Inversores*

La Oferta puede ser igualmente mejorada a favor de los Inversores, por medio del ofrecimiento de una contraprestación superior.

Si se tratase de una oferta por un porcentaje de las acciones, la mejora de la oferta a favor de los Inversores también podría consistir en la extensión de la misma a un porcentaje superior del capital

Esta modificación debe respetar el principio de la igualdad de trato para todos los destinatarios de la oferta (artículo 16 de las *Normas*).

C. *Motivación de la modificación*

En ambos casos el Iniciador debe declarar y describir las razones precisas que han dado origen a la limitación o modificación de la Oferta (artículo 16 de las *Normas*).

D. *Oferta de la Sociedad Afectada para el desistimiento o limitación de la Oferta por el Iniciador*

Si la Sociedad Afectada, sus accionistas mayoritarios o cualquier persona relacionada o concertada con estos, ha realizado o prometido realizar pagos al Iniciador con el objeto de que *desista de su Oferta o limite la misma*, tanto el Iniciador como la Sociedad Afectada, en forma separada, deberán consignar ante la CNV, las respectivas Bolsas de Valores y divulgar a los medios de comunicación de cobertura nacional, un Informe claro y preciso donde se señale las ventajas para los accionistas de la sociedad de los pagos efectuados o prometidos, y las ventajas para el oferente de *renunciar a la adquisición o limitar la oferta* (art. 16).

E. *Plazo para la autorización del Informe Modificado y su divulgación*

La CNV dispondrá de tres (3) días hábiles bursátiles contados a partir de la presentación del Informe Modificado, para autorizar la divulgación de la Limitación o Modificación de la Oferta.

F. *Reserva de los Informes*

Si la Sociedad Afectada o el Iniciador considere que la inmediata divulgación de la información contenida en los Informes puede resultar perjudicial, según lo dispone el Parágrafo Primero del Artículo 120 de la Ley de Mercado de Capitales, deberán solicitar que tal información se mantenga en reserva por un plazo no mayor de treinta (30) días continuos, mediante solicitud razonada donde se explique con claridad los motivos de hecho o de derecho que considere pueden perjudicar sus propios intereses o los de los tenedores de valores por ella emitidos (artículo 16 de las *Normas*).ç

III. LAS OFERTAS COMPETIDORAS Y LAS PUJAS

1. *Ofertas competidoras*

A. *Derecho a contra ofertas*

Toda Persona o Personas Vinculadas o Concertadas, incluyendo los accionistas de la Sociedad Afectada, puede formular una Oferta Competidora, convirtiéndose a su vez en Iniciador (art. 13).

B. *Informe*

Para formular una oferta competidora el Iniciador debe consignar ante la Comisión Nacional de Valores, por lo menos siete (7) días hábiles bursátiles antes de la fecha de vencimiento de la Oferta, un Informe sobre la Oferta Competidora, que cumpla con los requisitos establecidos en las *Normas* (art. 13).

C. *Divulgación del Informe*

Una vez autorizado el Informe de la Oferta Competidora por parte de la Comisión Nacional de Valores, su contenido será divulgado y hecho del conocimiento público de la misma forma que el Informe del Iniciador de la Oferta y su Extracto (art. 13).

D. *Duración e inicio de la Oferta*

Tanto la Oferta como la Oferta Competidora tendrán la misma duración, sin perjuicio del derecho de cualquiera de los Oferentes de revocar su Oferta. Si ninguna de las ofertas se ha iniciado, la Comisión Nacional de Valores ordenará el inicio el mismo día y por la misma duración. Si una de las ofertas se ha iniciado, se extenderá el plazo de la Oferta en curso, para equipararlo al plazo de la Oferta u Ofertas Competidoras (art. 14).

2. *Las pujas*

A. *El derecho a efectuar pujas*

Todo Iniciador de una Oferta, hasta el décimo (10^o) día hábil precedente a la Fecha de Vencimiento, puede efectuar Pujas, mejorando las condiciones de sus Oferta. El contenido de la Nueva Oferta será extensible a todas las aceptaciones a la Oferta original, recibidas hasta la fecha de la divulgación de la puja (art. 15).

B. *La autorización*

La Comisión Nacional de Valores dispondrá de un plazo de tres (3) días hábiles bursátiles contados a partir de su presentación, para autorizar la divulgación del Informe modificado y su Extracto o para ordenar la incorporación de información adicional.

C. *Divulgación del Informe*

En este último caso, el plazo para autorizar la divulgación del informe se contará a partir de la presentación del Informe modificado y su Extracto,

El contenido de la Puja no podrá ser hecho del conocimiento público sino luego de impartida la conformidad de divulgación al Informe Modificado y su Extracto por parte de la Comisión Nacional de Valores (art. 15).

El Informe Modificado y su Extracto deberá ser objeto de publicidad de la misma manera que el Informe original.

D. *Prórroga de la Oferta*

De ser autorizada la divulgación del Informe Modificado de una puja y su Extracto, el plazo de validez de la Oferta será prorrogado por la Comisión Nacional de Valores en el número de días que le haya llevado otorgar la conformidad al Informe Modificado, y, en todo caso, por un máximo de tres (3) días hábiles bursátiles, a menos que por razones excepcionales debidamente justificadas la Comisión Nacional de Valores acuerde prorrogarlo por un lapso mayor, que no podrá exceder del número de días que haya llevado la tramitación de la autorización de divulgación del Informe Modificado de la puja (art. 15).

IV. LOS RETIROS O REVOCACIONES DE LA OFERTA

1. *Oportunidad y formalidades*

La Oferta puede ser revocada por el Iniciador en su totalidad por medio de retiro antes o después del inicio de la Oferta o después de la fecha de cierre de la Oferta (artículo 16 de las *Normas*), en los siguientes términos:

A. *Antes del inicio de la Oferta*

a. *Forma*

Hasta el día de inicio de la Oferta, esta es revocable en cualquier instante, en su totalidad por parte del Iniciador por medio de la divulgación de una Declaración de Retiro de Oferta debidamente motivada y justificada (artículo 16,1 de las *Normas*).

b. *Notificación y divulgación*

La Declaración de Retiro de Oferta deberá ser notificada previamente a la CNV, consignada ante la Bolsa de Valores

respectiva, publicada en dos (2) diarios de alta circulación nacional y divulgada de acuerdo al Artículo 4 de las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales.

El artículo 4 de dichas Normas establece que,

“La entrega del informe a los medios de divulgación de cobertura nacional deberá efectuarse de inmediato, utilizando el procedimiento operativo ordinario más expedito establecido por dichos medios a sus fuentes de información en Venezuela. Se considerarán como medios de divulgación nacional a las agencias de noticias nacionales e internacionales, a cualquier empresa que ofrezca en el territorio nacional servicios de información financiera en “tiempo real” por vía electrónica, así como los medios diarios impresos de mayor circulación nacional con secciones financieras”.

B. *Después del inicio de la Oferta*

a. *Forma*

La Oferta también es revocable a partir del día de inicio de la Oferta y hasta tres (3) días hábiles bursátiles antes de su cierre, por medio de una Declaración de Retiro de Oferta, que deberá ser sometida a la autorización de divulgación previa por parte de la CNV, (artículo 16,2 de las *Normas*).

b. *Condiciones*

Esta Declaración de Retiro de Oferta, sólo será admisible:

a. Cuando se presente una oferta competidora, según lo previsto en las *Normas*.

b. Cuando la Asamblea de Accionistas adopte un acuerdo contrario a la propuesta de aumento de capital social, en el caso de que los valores ofrecidos en intercambio sean de nueva emisión.

c. En caso de circunstancias excepcionales ajenas al Iniciador, previa conformidad de la CNV (artículo 16,2 de las *Normas*).

C. *Hasta la liquidación de la operación*

El retiro de la Oferta puede realizarse incluso después de la fecha de cierre de la Oferta, hasta la liquidación de la operación, si recayere Resolución de la Superintendencia para la Promoción y Protección de la Libre Competencia u otro Organismo Regulador competente, que se opusiera o condicionara la operación a determinadas condiciones (artículo 16,3 de las *Normas*).

2. *Gastos del retiro*

En todos los casos antes indicados, el Iniciador debe comprometerse a pagar todos los gastos derivados de dicho retiro y las comisiones a los corredores intervinientes en todas las aceptaciones recibidas hasta la fecha de divulgación del Retiro de Oferta Motivado (artículo 16,3 de las *Normas*).

3. *Investigaciones de la CNV*

Conforme al último párrafo del artículo 16 de las *Normas*, en todo caso, la Comisión Nacional de Valores podrá iniciar procedimientos de investigación sobre las razones del retiro de una oferta, a fin de tomar las medidas necesarias para garantizar la transparencia del mercado y evitar la manipulación del mismo en perjuicio de los accionistas de la Sociedad Afectada y de los inversionistas en general.

APÉNDICE

NORMAS SOBRE

OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN, DE INTER-

CAMBIO Y TOMA DE CONTROL DE SOCIEDADES QUE

HACEN OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES Y OTROS

DERECHOS SOBRE LAS MISMAS

LEY DE MERCADO DE CAPITALS*
(Artículos Pertinentes)

Artículo 9: El Directorio de la Comisión Nacional de Valores, tendrá las siguientes atribuciones y deberes:

24. Dictar las normas que regulen la oferta pública de adquisición de valores y los procesos de toma de control.

Artículo 109: Se entiende por oferta pública de adquisición aquel procedimiento mediante el cual una o varias personas vinculadas entre sí o no vinculadas, pretendan adquirir en un solo acto o en actos sucesivos, un determinado volumen de acciones inscritas en una bolsa de valores, u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y de esta forma llegar a alcanzar una participación significativa en el capital de una sociedad.

La Comisión Nacional de Valores dictará las normas que regulen el procedimiento para la realización de las ofertas públicas de adquisición.

Artículo 110: Quien pretenda adquirir en un solo acto o en actos sucesivos, un volumen de acciones inscritas en una Bolsa de Valores, que conlleven a alcanzar una participación significativa en el capital de una sociedad, deberá notificarlo a la Comisión Nacional de Valores y hacerlo del conocimiento del público por los medios y dentro de los plazos que la Comisión Nacional de Valores determine.

* Tomado de la *Gaceta Oficial* N° 36.565 de 22-10-98

Parágrafo Único: Quien no haya realizado la correspondiente notificación a que se refiere este artículo, no podrá ejercer los derechos derivados de las acciones así adquiridas y los acuerdos adoptados con su participación serán nulos, sin perjuicio de las sanciones establecidas en esta Ley.

Artículo 111: La Comisión Nacional de Valores establecerá normas de carácter general:

1. Las condiciones en que una participación se reputará significativa;
2. Las reglas y plazos de cómputo aplicables a las participaciones significativas, sean éstas directas e indirectas.
3. Los términos en que la oferta será irrevocable o podrá someterse a condición;
4. Las garantías exigibles según el tipo de contraprestación ofrecida; dinero, valores ya emitidos, o valores cuya emisión aún no haya sido acordada por la sociedad o entidad oferente;
5. El procedimiento de las ofertas públicas de adquisición;
6. Las limitaciones a la actividad del órgano de administración de la sociedad cuyas acciones sean objeto de la oferta;
7. El régimen aplicable a las ofertas competidoras;
8. Las reglas de prorrateo y las operaciones exceptuadas de este régimen por razones de interés público;
9. El precio mínimo en que deba efectuarse la oferta pública de adquisición y
10. Cualquier otra circunstancia cuya regulación se juzgue necesaria para garantizar la transparencia del mercado. Las Comisiones Permanentes de Economía del Senado y de la Cámara de Diputados tendrán la facultad de supervisar dicha regulación.

NORMAS*

REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
MINISTERIO DE FINANZAS
COMISION NACIONAL DE VALORES

Caracas, 18 de septiembre de 2000

Resolución N° 220-2000

La Comisión Nacional de Valores, en uso de las atribuciones que le confieren expresamente los Artículos 9° -numerales 24 y 32- y 109 al 111 de la Ley de Mercado de Capitales, en concordancia con los artículos 2° y 9° -numerales 15, 17, 18, 20, 25, 29 y 31- *ejusdem*, dicta las siguientes:

**NORMAS SOBRE OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICIÓN,
DE INTERCAMBIO Y TOMA DE CONTROL DE SOCIEDADES QUE
HACEN OFERTA PUBLICA DE ACCIONES Y OTROS DERECHOS
SOBRE LAS MISMAS**

CAPITULO PRIMERO
DISPOSICIONES GENERALES

SECCION I

*OBJETO, FINALIDAD, AMBITO DE APLICACIÓN
Y OBLIGATORIEDAD*

ARTICULO 1°. OBJETO: El objeto de las presentes normas es el de establecer las disposiciones generales aplicables a todos los procedimientos de Oferta Pública de Adquisición (O.P.A.), de Oferta Pública de Intercambio (O.P.I.) y de Oferta Pública de Toma de Control (O.P.T.C.) de sociedades que hacen oferta pública de acciones o valores representativos de éstas. a los cuales se hace referencia en los Artículos 9°, numerales 24 y 32 y 109 a 111 de la Ley de Mercado de Capitales, tal y como están definidos y regulados en las presentes Normas.

* Tomado de *Gaceta Oficial* N° 37.039 de 19-09-2000

ARTICULO 2º. FINALIDAD: La finalidad de las presentes normas es la de:

1) Propiciar la transparencia necesaria en dichos procesos de Oferta Pública de Adquisición, Oferta Pública de Intercambio y de Toma de Control para que el mercado de los valores de la compañía continúe funcionando de manera ordenada; y, evitar desviaciones y fluctuaciones erráticas del precio de las acciones y otros valores que representen derechos sobre las mismas o puedan, directa o indirectamente dar derecho a su suscripción o adquisición;

2) Permitir la participación ordenada, en condiciones de igualdad, como potenciales vendedores, de todos los accionistas y tenedores de los valores de los señalados en el Artículo 4º de estas Normas, de la Sociedad Afectada.

3) Permitir potenciales pujas por parte de otra Persona o Personas interesadas, que deseen igualar o mejorar las condiciones de la oferta, incluyendo los detentadores de las mayorías de control y de las minorías de bloqueo de la sociedad.

4) Propiciar el suministro de la información necesaria para que los titulares de valores puedan, de manera consciente y razonada, decidir si proceden o no a la enajenación de sus acciones o valores en las condiciones ofrecidas.

ARTICULO 3º. TIPOS DE OFERTA

1) Se entiende por Oferta Pública de Adquisición (O.P.A.), el procedimiento por medio del cual el Iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4º, ofreciendo como contrapartida el pago de dinero, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico. cada vez que produzca o pueda producir como resultado que el Iniciador adquiera, complete o incremente, en el porcentaje y de acuerdo a lo señalado en el Parágrafo Tercero del presente artículo, una Participación Reputada Significativa que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones, siempre que no tenga los efectos de una Toma de Control.

2) Se entiende por Oferta Pública de **Intercambio (O.P.I.)**, el procedimiento por medio del cual el Iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4º, ofreciendo como contrapartida la entrega de valores o cualquier otro derecho, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico, cada vez que produzca o pueda producir como resultado que el Iniciador adquiera, complete o incremente, en el porcentaje y de acuerdo a lo señalado en el Parágrafo Tercero del presente artículo, una Participación Reputada Significativa que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones, siempre que no tenga los efectos de una Toma de Control

3) Se entiende por **Oferta Pública de Toma de Control (O.P.T.C.)**, el procedimiento por medio del cual el Iniciador pretende llevar a cabo la adquisición de las acciones, valores o derechos de la Sociedad Afectada, de los señalados en el Artículo 4º independientemente de la contrapartida que se ofrezca, cualquiera sea la forma, modalidades o características que tenga el Negocio Jurídico, y que produzca o pueda producirse como resultado que el iniciador adquiera o complete una mayoría política que no posee en una sociedad que hace oferta pública de acciones y el consiguiente Desplazamiento del Control, o incremente

su participación en el capital en un porcentaje equivalente a una Participación Reputada Significativa.

Parágrafo Primero.- Los Procedimientos de Oferta Pública de Adquisición y de Oferta Pública de Intercambio pueden ser llevados a cabo simultáneamente por el Iniciador.

El Procedimiento de Oferta Pública de Toma de Control puede incluir alternativas de contrapartida en dinero o en valores, siempre que se le dé al accionista o derechohabiente la alternativa de escoger entre una y otra contrapartida acompañada de los derechos de revocar la aceptación y de expresar su aceptación de la otra contrapartida, hasta el momento del cierre de la oferta.

Parágrafo Segundo.- Los procedimientos establecidos en las presentes Normas son de obligatorio cumplimiento con prescindencia:

1) Del mecanismo que se utilice para la adquisición de los valores o derechos, incluyendo: negociaciones privadas, adquisiciones realizadas en las bolsas de valores, y/o adquisiciones realizadas como consecuencia de cualquier manifestación de voluntad hecha del conocimiento del público en general, o de sectores o grupos determinados por cualquier medio de publicidad o difusión dentro o fuera de Venezuela.

2) De que la adquisición se realice en un solo acto o en actos sucesivos, o a través de contratos de compra, cesión, usufructo, cogestión, pactos contractuales sobre el derecho de voto, o cualquier otro de efecto equivalente.

Parágrafo Tercero: También será obligatoria la utilización de los procedimientos previstos en las presentes Normas:

1) Cuando un accionista o grupo de accionistas o propietarios de otros valores de los señalados en el Artículo 4º de estas 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.

2) Cuando un accionista o grupo de accionistas o propietarios de otros valores de los señalados en el Artículo 4º de estas Normas, pretendan incrementar o incrementen su participación en el capital en más de diez por ciento (10%), tomando, a estos efectos, como base de cálculo, su participación mínima en el capital durante el año inmediatamente precedente al momento en el cual desea incrementar su porcentaje; y cada vez que se produzca o pueda producirse una Toma de Control, con prescindencia del porcentaje de incremento de que se trate.

3) Cuando un accionista o grupo de accionistas o propietarios de una mayoría de control pretendan incrementar su participación en el capital. En este caso, cualquier incremento de la posición accionaria de control deberá efectuarse por un número o porcentaje de acciones que permita llegar a adquirir al menos, el setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones o derechos de voto en la sociedad, si su participación fuese inferior a ese porcentaje; o por la totalidad de las acciones o derechos sobre las mismas en circulación, en caso de que exceda del mismo.

ARTICULO 4º. OBLIGATORIEDAD DEL PROCEDIMIENTO: Toda Persona o Personas Vinculadas o Concertadas (Iniciador) que se proponga adquirir acciones, valores que confieran derecho sobre acciones de una sociedad

que hace oferta pública de sus acciones, o derechos de cualquier naturaleza que directa o indirectamente, permitan el control de derechos de voto de dicha sociedad (la Sociedad Afectada) mediante el pago del precio en dinero o por medio del intercambio de valores, con la finalidad obtener o completar una Participación Reputada Significativa o la Mayoría Política de Control, debe realizar esta adquisición cumpliendo con los requisitos previstos en las presentes Normas. Los Oferentes Colaterales y la Sociedad Afectada están igualmente sometidos a este procedimiento con carácter obligatorio.

Las presentes Normas también son aplicables, en virtud de la vinculación con el derecho venezolano de la Sociedad Afectada y de las acciones por ella emitidas, y de los efectos territoriales de la transacción, a los casos de adquisición en el extranjero de acciones o derechos de cualquier naturaleza que, directa o indirectamente, permitan el control de derechos de voto de una Sociedad Afectada constituida o domiciliada en Venezuela, sin perjuicio, en este caso, del cumplimiento posterior de los requisitos de procedimiento establecidos en la legislación del país donde se efectúe la adquisición.

Si se hubiere convenido privadamente la promesa de venta o cesión de la mayoría política de control de una sociedad que hace oferta pública de sus acciones o valores representativos de estas, y en dicho pacto no se hubiese incluido la reserva de disminución por prorrato del número de acciones pactadas en venta o cesión en caso de aceptaciones que superen el número de acciones que se ha ofrecido adquirir a través de los procedimientos previstos en las presentes normas, el Iniciador estará obligado a extender las condiciones pactadas privadamente a la totalidad de los accionistas o titulares de derechos sobre las acciones.

SECCION II

NOCIONES COMPLEMENTARIAS

ARTICULO 5º DEFINICIONES: A los fines de las presentes Normas, se establecen las siguientes definiciones adicionales:

CONTRATO DE CARÁCTER SOCIETARIO: Cualquier Negocio Jurídico por medio del cual dos o más Personas se comprometen a realizar aportes y a participar en las ganancias y las pérdidas de un determinado negocio o grupo de negocios, independientemente de que este contrato dé lugar al nacimiento de una persona jurídica. A estos fines, se considerará Contratos de Carácter Societario: las Cuentas en Participación, los Consorcios y cualquier otro Negocio Jurídico de características equivalentes.

CONTRATO DE CARÁCTER ASOCIATIVO: Cualquier Negocio Jurídico por medio del cual dos o más Personas se comprometen a mantener una política común respecto de un negocio o grupo de negocios, sin que existan aportes ni ánimo de compartir las ganancias y las pérdidas, siempre que dicho contrato no pueda ser considerado como de Carácter Societario.

DESPLAZAMIENTO DEL CONTROL: Efecto que se produce como consecuencia de la adquisición u obtención por una Persona o varias Personas Vinculadas o Concertadas, de una Mayoría Política de Control, y que da lugar el cambio de las fuerzas de control político de la Sociedad Afectada. A los fines de determinar si ha habido un Desplazamiento del Control se tomarán en cuenta no

sólo las acciones emitidas sino también las no emitidas o en circulación, que sean objeto de opciones, derechos o privilegios de conversión o compra a favor del Iniciador.

INICIADOR: Toda Persona, natural o jurídica, o conjunto de Personas Vinculadas o Personas Concertadas, que se proponen adquirir, completar o incrementar una Participación Reputada Significativa o la Mayoría Política de la Sociedad Afectada

MAYORIA POLITICA DE CONTROL: Más del cincuenta por ciento (50%), o aquel porcentaje menor, de acciones, valores representativas de éstas y derechos de voto que, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, tomando en consideración el grado de apertura y estructura del capital de la sociedad, y su funcionamiento durante el año precedente, confiera o pueda conferir -directa o indirectamente- al Iniciador el control de las decisiones de la Asamblea de Accionistas. A los fines de la determinación de la Mayoría Política de Control se tomarán en cuenta no sólo las acciones emitidas sino también las no emitidas o en circulación, que sean objeto de opciones, derechos o privilegios de conversión o compra a favor del Iniciador.

NEGOCIO JURIDICO: Cualquier Contrato, Acuerdo, Convenio, Convención, o Acto Jurídico Unilateral, sin limitación alguna. incluyendo, compra-ventas, daciones en pago, aportes en sociedad, usufructos, fideicomisos, pactos sobre derechos de voto y legados.

OFERENTE COLATERAL: Serán considerados Oferentes Colaterales, y estarán sometidos a las presentes normas:

a) La Casa Matriz del Iniciador, la sociedad dominante, de conformidad con el Artículo 67 de la Ley de Mercado de Capitales y todas las sociedades intermedias que permitan el control directo o indirecto del Iniciador.

b) Cualquier Persona. incluyendo Bancos de Inversión y Casas de Corretaje o de Bolsa, que suministre o coordine el financiamiento de la Oferta. o que provea de la asesoría financiera o de negocios al Iniciador en conexión con la oferta.

c) Cualquier Persona, incluyendo Bancos de Inversión y Casas de Corretaje o de Bolsa que directa o indirectamente, por cualquier título, tengan la propiedad o el usufructo de más del diez por ciento (10%) de cualquier clase de acciones del Iniciador.

OFERTA DE HECHO: Cualquier Negocio Jurídico que ha conducido o pueda conducir a una Persona o a Personas Vinculadas o Concertadas, a adquirir, completar o incrementar una Participación Reputada Significativa o la Mayoría Política de Control, cuando no se han cumplido los requisitos previstos en las presentes normas.

SOCIEDAD AFECTADA: Aquella sociedad que hace oferta pública de acciones o valores que confieren derechos sobre acciones, y respecto de la cual el Iniciador pretende adquirir una Participación Reputada Significativa o la Mayoría Política de Control.

PARTICIPACION REPUTADA SIGNIFICATIVA: Toda participación en el capital social que represente -directa o indirectamente- por medio de la

propiedad, derechos de usufructo, derechos de control sobre el derecho a voto, contratos de integración de negocios o cualquier Negocio Jurídico, permita al Iniciador llegar a obtener el control o incrementar su participación en más del diez por ciento (10%) del capital de una sociedad cuyas acciones sean objeto de oferta pública. A los fines de la determinación de la Participación Reputada Significativa se tomarán en cuenta no sólo las acciones emitidas sino también las no emitidas o en circulación, que sean objeto de opciones, derechos o privilegios de conversión o compra a favor del Iniciador. A los fines del incremento de la participación accionaria, se tomará como base la participación mínima que haya tenido la Persona o Personas durante el año inmediatamente anterior a la realización de la operación.

PERSONA: Cualquier persona natural o jurídica, privada o pública, individual o colectiva, independientemente de su nacionalidad, domicilio y su naturaleza jurídica. También se considera Persona a los fines de la aplicación a sus integrantes de las presentes Normas, a las Cuentas en Participación, los Consorcios, las Sociedades Sin Personalidad Jurídica y a las partes de cualquier otro Contrato de Carácter Societario o Asociativo que no tenga personalidad jurídica.

PERSONAS VINCULADAS: Las consideradas como Filiales o Afiliadas de conformidad con las Normas dictadas por la Comisión Nacional de Valores, y las Casas Matrices y personas jurídicas intermedias que permitan el control directo o indirecto del Iniciador. y en particular las sociedades dominantes, tal y como están definidas en el Artículo 67 de la Ley de Mercado de Capitales.

PERSONAS CONCERTADAS: Personas que, a pesar de no calificar como Vinculadas, desarrollen, de hecho o de derecho, una política conjunta o común destinada a adquirir, completar o incrementar una Participación Reputada como Significativa o a la obtención de una Mayoría de Control, en una sociedad que hace oferta pública de sus acciones, en virtud de cualquier Negocio Jurídico, incluyendo Contratos de Carácter Societario y Contratos de Carácter Asociativo, o de una práctica concertada de hecho.

CAPITULO II

REGLAS COMUNES A LOS PROCEDIMIENTOS DE OFERTA PUBLICA DE ADQUISICION, OFERTA PUBLICA DE INTERCAMBIO Y OFERTA PUBLICA DE TOMA DE CONTROL

SECCION I

NOTIFICACION DE LA INTENCION DE REALIZAR LA OPERACION Y AUTORIZACION DE LA DIVULGACION DE LA OFERTA

ARTICULO 6° OBLIGACION DE NOTIFICACION. Todo Iniciador que pretenda, en un solo acto o en actos sucesivos, hacerse con acciones o valores que confieran derecho a voto, que le permita adquirir, completar o incrementar una Participación Reputada Significativa o adquirir, consolidar o incrementar la Mayoría Política de Control de una sociedad que hace oferta pública de acciones debe realizarlo a través de una Oferta Pública de Adquisición, una Oferta Pública de Intercambio o una Oferta Pública de Toma de Control, según sea el caso.

A estos fines debe consignar ante la Comisión Nacional de Valores, con al menos cinco (5) días hábiles bursátiles de anticipación a la fecha en que se desee hacer la Oferta del conocimiento público, un Informe claro y preciso, lo suficientemente substanciado, como para que los destinatarios de la oferta puedan formarse un criterio razonable acerca de la conveniencia de la misma.

ARTICULO 7º CONTENIDO DEL INFORME. El informe sobre la Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control, deberá estar redactado en términos claros, concisos y precisos que permitan su entendimiento por un inversor que no tenga conocimientos financieros especializados, y contener:

1) *Extracto del Informe:*

En éste deberá resumirse, de forma clara, concisa y precisa, utilizando en la medida de lo posible gráficos o cuadros complementarios de fácil comprensión, los aspectos básicos del Informe, de tal forma que su lectura permita a un inversor que no tenga conocimientos financieros especializados, sin necesidad de consultar el contenido del Informe, hacerse una idea clara de los aspectos básicos del negocio propuesto

2) *Información General y Financiera sobre el Iniciador.*

a) Identificación precisa de la Persona o Personas Vinculadas o Concertadas que realizan la oferta (en su conjunto Iniciador) y de los Oferentes Colaterales.

b) Nacionalidad.

c) Tipo de sociedad de acuerdo a la Decisión N° 291 del Acuerdo de Cartagena.

d) Descripción de su objeto social y negocios que realiza.

e) Experiencia en el área de la actividad de la sociedad objeto de la oferta.

f) Descripción del grupo societario o de hecho al cual pertenece y sus características.

g) Identificación y curricula vitarum de los administradores del oferente.

h) Estados financieros auditados de la Persona o Personas Vinculadas o Concertadas, y de su casa Matriz, de los últimos tres (3) ejercicios anuales, o de los ejercicios concluidos desde su constitución, si la misma fuese más reciente.

3) *Información sobre el propósito de la oferta*

a) El Iniciador debe revelar si el propósito de la compra es adquirir el control o una Participación Reputada Significativa. En el caso de Toma de Control, deberá cumplir con los requisitos específicos adicionales relacionados con este tipo de oferta.

b) Descripción precisa de las intenciones del Iniciador respecto de la sociedad cuyos valores se desea adquirir, relativas a las políticas operativas, financieras y societarias, y sobre la cotización de los valores de la sociedad.

c) Descripción precisa de cualquier plan o propuesta que pudiere relacionarse con la liquidación de la sociedad, la venta de sus activos, la fusión con

otra sociedad, escisión o cualquier cambio importante del objeto, rama de negocios, inversiones, forma de conducir los negocios o cambios de la estructura de sociedad.

d) Proyectos de ulteriores emisiones de acciones y aumentos de capital o de reventa de todo o parte de la participación a ser adquirida.

e) Información acerca de si se proyecta hacer soportar, directa o indirectamente, el costo de la adquisición, por la Sociedad Afectada, sus filiales o afiliadas, o por medio de la venta de sus activos, la realización de fusiones, asociaciones o celebración de contratos o acuerdos de cualquier género.

f) Descripción precisa del origen de los fondos, "cumpliendo para ello con los requisitos establecidos en las Normas Sobre la Prevención, control y Fiscalización de las Operaciones de Legitimación de Capitales Aplicables al Mercado Venezolano.

4) *Información sobre la posición accionarias del Iniciador*

a) Número y porcentaje de las acciones, valores que dan derecho sobre acciones o derechos de voto que posee el Iniciador, directa o indirectamente, por cualquier título, en el capital de la Sociedad Afectada.

b) Descripción de cualquier otro derecho contractual que pueda tener un efecto equivalente al de una participación en el capital o en valores que dan derecho sobre acciones en la Sociedad Afectada. Número y porcentaje de otros valores de la Sociedad Afectada, incluyendo títulos representativos de deuda, que posee, directa o indirectamente, o por concertación.

5) *Información sobre relaciones del Iniciador con la sociedad*

a) Descripción de cualquier contrato, acuerdo o relación del Iniciador con la Sociedad Afectada, sociedades dominantes o dominadas, sus administradores o sus accionistas mayoritarios o minoritarios, que haya tenido validez y efecto durante los tres (3) años que preceden a la fecha de la notificación.

b) Descripción de cualquier Negocio Jurídico que haya tenido validez y efecto durante los tres (3) años que preceden a la fecha de la notificación y que verse sobre las acciones, los valores representativos de derechos sobre estas o sobre derechos de voto en la Sociedad Afectada. sus sociedades dominantes o dominadas.

6) *Condiciones específicas de la oferta:*

a) Número o porcentaje de acciones o valores que se obliga a adquirir, manifestación firme de adquirirlos en las condiciones propuestas y, de ser el caso, el número o porcentaje de acciones o valores por debajo del cual se reserva la facultad de no considerar frustrada una oferta que no ha sido cubierta por aceptaciones en su totalidad. La facultad de no considerar frustrada una oferta sólo podrá ejercerse si así se la ha reservado expresamente el Iniciador, siempre y cuando la aceptación a la oferta incluya un volumen de acciones o derechos que represente al menos el setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones o derechos que el Iniciador ha ofrecido inicialmente comprar.

b) Precio o paridad a ser ofrecido, en caso de que la contrapartida sea en dinero. Si la contrapartida es en valores, determinación, características, valor de intercambio, y criterios para la determinación de dicho valor. El precio o paridad ofrecido no podrá ser inferior al precio promedio de las acciones y títulos representativos de éstas en las Bolsas de Valores respectivas, durante los seis (6) meses anteriores a la consignación del Informe, salvo que la Comisión Nacional de Valores, en condiciones especiales debidamente motivadas por el Iniciador, autorice un precio o paridad inferior.

c) Condiciones de pago.

d) Garantías ofrecidas a los vendedores, según lo previsto en las presentes Normas.

e) Tiempo de duración de la oferta, según lo señalado en las presentes Normas.

f) Reglas de prorrateo, en caso de aceptaciones que excedan del número de acciones que se ofrece comprar, siguiendo los criterios establecidos en las presentes Normas.

g) Negocios Jurídicos preparatorios relativos a la oferta, de los cuales es parte, o de los cuales tiene conocimiento, e información precisa sobre las personas con las cuales ha celebrado estos Negocios Jurídicos, incluyendo opciones de venta, promesas de negociación o similares.

h) La manifestación de la voluntad firme del Iniciador dirigida a toda persona que le haya vendido acciones o valores representativos de éstas que representen más del dos por ciento (2%) de los derechos de voto en la sociedad, durante el plazo de seis meses anteriores a la fecha de inicio de la oferta, de pagarle, a su requerimiento formulado durante el plazo de la oferta, la diferencia entre el precio que recibió y el precio ofrecido en la Oferta, en caso de ser mayor. En tales casos, debe indicarse expresamente el nombre e identificación de tales vendedores.

7) *La oferta y el contenido de ciertas leyes especiales*

a) Descripción precisa de las consecuencias de la operación tomando en consideración las reglas aplicables a las concentraciones económicas de acuerdo con la Ley Para Promover y Proteger el Ejercicio de la Libre Competencia y normas complementarias.

b) En caso de ser el Iniciador, directa o indirectamente, competidor de la Sociedad Afectada, deberá igualmente hacerse:

- Mención precisa del contenido del pronunciamiento previo favorable a la operación por parte de la Superintendencia para la Promoción y Protección de la Libre Competencia, o

- Explicación detallada de las razones por las cuales, a juicio del Iniciador, dicho pronunciamiento no es necesario al no producirse como consecuencia de la operación una concentración prohibida en todo o parte del mercado relevante.

c) Autorización de la operación impartida por la Superintendencia de Bancos, de conformidad con el Artículo 16 de la Ley General de Bancos y Otras

Instituciones Financieras, en caso de tratarse de las acciones o valores representativos de éstas de un banco u otra institución financiera.

d) De ser procedente, autorización impartida por cualquier Organismo Público competente, en caso de requerirse tal autorización de conformidad con cualquier ley aplicable, tomando en consideración el objeto de la Sociedad Afectada.

e) Lugar y forma de notificación de la aceptación

f) Compromiso del Iniciador de cubrir todos los gastos relacionados con la Aceptación.

ARTICULO 8º. PLAZO DE LA OFERTA: El Plazo Inicial de Vigencia de la Oferta será libremente determinado por el Iniciador, pero no será inferior a veinte (20) ni superior a treinta (30) días hábiles bursátiles contados a partir de la fecha efectiva de inicio. Este plazo podrá ser extendido o prorrogado antes de su vencimiento, previa solicitud del Oferente. La extensión o extensiones del plazo deberán ser sometidas a consideración de la Comisión Nacional de Valores de conformidad con las reglas aplicables a la Modificación de la Oferta previstas en las presentes Normas. La extensión o extensiones del plazo original no podrán exceder, en su conjunto, de treinta (30) días hábiles bursátiles contados a partir de la Fecha de Vencimiento de la Oferta Original, sin perjuicio de las disposiciones relacionadas con la equiparación del plazo en caso de existencia de Ofertas Competidoras.

ARTICULO 9º. AUTORIZACION DE LA DIVULGACION DEL INFORME. La Comisión dispone de un plazo de Cinco (5) días hábiles bursátiles para autorizar la divulgación del Informe sobre la Oferta, contado a partir de la presentación del mismo. En caso de que requiera su modificación o la inclusión de informaciones adicionales, este plazo se contará a partir del momento de la consignación del Informe modificado.

Salvo en los casos en que estas Normas dispongan otra cosa, cualquier modificación voluntaria del Informe y cualquier noticia, memorándum o informe divulgativo, debe igualmente ser sometido a la autorización de divulgación ante la Comisión Nacional de Valores, con tres (3) días de antelación por lo menos, salvo que las presentes Normas establezcan un lapso diferente.

En todo caso, la Comisión Nacional de Valores podrá ordenar la divulgación, a costa del Iniciador, de cualquier información complementaria relacionada con la oferta, que pueda sobrevenir o de la cual tenga conocimiento después a la consignación, aprobación o divulgación del Informe.

SECCION II

FORMA Y CONSECUENCIA DE LA DIFUSION DEL INFORME

ARTICULO 10. DIVULGACION DEL INFORME. El Informe tiene carácter confidencial hasta que no sea autorizada su difusión por parte de la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender las operaciones sobre las acciones o títulos afectados, en caso de que observe desviaciones o variaciones erráticas de la cotización que puedan llevar razonablemente a considerar que

ha habido fugas de información y que podrían estar llevándose a cabo operaciones que pudieren representar el uso de información privilegiada. En todo caso, sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar, la Comisión Nacional de Valores suspenderá las operaciones sobre las acciones o títulos afectados si, por cualquier medio de publicidad o difusión, se ha hecho del conocimiento público la existencia de la Oferta, hasta tanto sea divulgado el Informe de conformidad con la presente Sección.

Una vez autorizada su difusión, el Informe y su Extracto deberán ser difundidos a la brevedad posible, por medio de:

- 1) La publicación del Extracto del Informe en dos (2) diarios de alta circulación nacional,
- 2) La consignación del Informe de la Oferta ante:
 - a) Las respectivas bolsas de valores,
 - b) La Sociedad Afectada, y
- 3) La publicación del Informe de la Oferta en un número de ejemplares suficiente para ser entregado a cualquier persona que lo solicite en la sede de la Sociedad Afectada, del Iniciador y de todo Oferente Colateral con sede en Venezuela.

Esta publicación deberá hacerse cumpliendo con los requisitos formales de los Prospectos (tamaño, tipo de letra, forma de impresión) establecidos en el Formulario General Para Solicitar Autorización con el Objeto de Hacer Oferta Pública de Títulos Valores y Obtener su Inscripción en el Registro Nacional de Valores, y deberá incluir la siguiente mención:

EL PRESENTE INFORME (EXTRACTO DEL INFORME) SE REFIERE A UNA OFERTA PUBLICA DE (ADQUISICION) (INTERCAMBIO) (TOMA DE CONTROL). LA COMISION NACIONAL DE VALORES CERTIFICA QUE SE HAN CUMPLIDO LAS DISPOSICIONES DE LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES, Y DE LAS NORMAS SOBRE OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICIÓN, INTERCAMBIO Y TOMA DE CONTROL DE SOCIEDADES QUE HACEN OFERTA PUBLICA DE ACCIONES Y OTROS DERECHOS SOBRE LAS MISMAS. LA COMISION NACIONAL DE VALORES NO CERTIFICA LA CALIDAD DEL NEGOCIO PROPUESTO. PUBLICIDAD AUTORIZADA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

- 4) Difusión del Extracto del Informe de la manera prevista en las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales.

El Informe se considera divulgado a partir de la, fecha y hora en que acontezca primero cualquiera de los hechos anteriores, sin perjuicio de la obligatoriedad de difusión por todos los medios señalados en el presente Artículo.

Toda publicidad, promoción o divulgación de la Oferta distinta de la publicación o divulgación íntegra del Informe o su Extracto, debe ser aprobada por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 11. DEBERES FIDUCIARIOS.

- 1) *DEBERES FIDUCIARIOS DEL INICIADOR.*
 - a) Desde el momento en el cual se inicie cualquier acción destinada al estudio, planificación o decisión de realizar alguna de las operaciones previstas

en las presentes Normas, los directores, administradores, gerentes, funcionarios y empleados, comisarios, auditores, representantes legales del Iniciador o de los Oferentes Colaterales, así como cualquier persona que, en el ejercicio de sus funciones y deberes o actividades profesionales disponga de información privilegiada y, en general, cualquier persona que llegare a tener conocimiento de la misma, deberán mantener bajo estricta reserva todo lo relacionado con la oferta, hasta tanto se difunda el contenido del Informe y su Extracto.

A los fines anteriores, el Iniciador y los Oferentes Colaterales, demás personas que tengan conocimiento de la información privilegiada, deberán adoptar las disposiciones para asegurar que sus directores, administradores, gerentes, funcionarios o empleados, comisarios o cualquier otra persona que disponga de información privilegiada no la utilice, mientras dicha información mantenga tal carácter.

b) Desde el momento de la toma de la decisión de proceder con la oferta y hasta el momento de la divulgación, el Iniciador, los Oferentes Colaterales y las personas que tengan conocimiento de la información privilegiada, no podrán adquirir, directa o indirectamente acciones de la Sociedad Afectada ni de sus sociedades dominantes o dominadas, sin perjuicio de las disposiciones relacionadas con la extensión de las condiciones de la oferta a las personas de las cuales haya adquirido acciones durante los seis meses precedentes al inicio de la Oferta, de conformidad con las presentes Normas. Sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar, la adquisición de valores de la Sociedad Afectada en contravención de lo dispuesto en el presente literal, conducirá a la elevación del precio de la Oferta al precio mayor que hubiere podido ser pagado a cualquier vendedor.

c) Desde el momento de la divulgación del Informe, o aún antes, si se pudiere llegar a tener conocimiento público por cualquier medio de la intención del Iniciador, éste tiene la obligación de asegurarse que sus actos, decisiones o declaraciones no tengan por efecto comprometer el interés de la Sociedad Afectada, y la igualdad de tratamiento o de información de los titulares de acciones u otros valores de la misma.

2) *DE LOS ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS MAYORITARIOS*

a) Desde el momento de la divulgación del Informe, o aún antes, si se pudiere llegar a tener conocimiento por cualquier medio de la intención del Iniciador, los accionistas de control y los administradores de la Sociedad Afectada

1) Deben tener una diligencia particular respecto de sus declaraciones en relación con la oferta.

2) Salvo autorización de la Comisión Nacional de Valores, no podrán hacer otras declaraciones o publicaciones que las contenidas en los Informes Sobre la Oferta, emitidos de acuerdo a lo previsto en las presentes Normas.

3) No podrán realizar actos distintos de los de simple administración, sin la divulgación previa y suficiente de dicha información, para lo cual deberá notificar de ellos, con cinco (5) días hábiles bursátiles de anticipación por lo menos, a la Comisión Nacional de Valores, a las bolsas respectivas y a los medios de comunicación social. La Comisión Nacional de Valores, podrá hacer observaciones a dichos actos de disposición y podrá ordenar la publicación de dichas observaciones.

4) No podrán realizar la adquisición adicional de participaciones de autocontrol, sea bajo la forma de acciones en tesorería o de participaciones recíprocas sino en los términos señalados en la Ley de Mercado de Capitales.

Si la decisión de la asamblea fuere posterior a la difusión de la oferta, en el Acta respectiva donde conste la autorización de compra de acciones en tesorería se debe especificar que se informó suficientemente a los accionistas sobre las consecuencias de la operación, y especialmente que la misma, de ser el caso, pudiera sustraer del mercado un porcentaje de acciones lo suficientemente importante como para dar a un grupo minoritario de accionistas de la sociedad el control de la misma o tener el efecto de imposibilitar la meta de adquisición accionaria que pudiere ser hecha por el Iniciador.

ARTICULO 12. OBSERVACIONES A LA OFERTA. La Sociedad Afectada deberá obligatoriamente consignar ante la Comisión Nacional de Valores y la respectiva Bolsa de Valores, sus Observaciones a la Oferta, a más tardar el quinto (5º) día hábil bursátil siguiente a la divulgación del Informe.

En estas observaciones deberá hacer constar:

1) La estructura del capital social, de acuerdo al libro de accionistas, a la fecha de la divulgación del Informe, comparativamente con la resultante en la misma fecha del año anterior, donde conste el porcentaje de acciones en tesorería y de participaciones recíprocas.

2) Los Negocios Jurídicos relacionados directa o indirectamente con la Oferta, de los cuales tenga conocimiento la Sociedad Afectada, que puedan incidir sobre la apreciación del público sobre su conveniencia.

3) El informe motivado de la Junta Directiva respecto del interés o el riesgo que, en su opinión, presenta la Oferta para la Sociedad Afectada y sus accionistas. Debe hacerse mención expresa a las condiciones en las cuales esta opinión fue emitida, y a los votos disidentes y su contenido específico, de haberlos. Este informe debe concluir con una de las opiniones siguientes:

a) Que la Junta Directiva recomienda la aceptación o el rechazo de la oferta.

b) Que la Junta Directiva no expresa opinión y se mantiene neutral.

c) Que la Junta Directiva no puede adoptar una posición y las razones de ello.

Las Observaciones a la Oferta serán hechas del conocimiento público, previa notificación a la Comisión Nacional de Valores, por medio de la publicación en dos (2) diarios de alta circulación nacional por lo menos. Igualmente, las Observaciones a la Oferta deberán ser consignadas ante las respectivas Bolsas de Valores, al Iniciador y difundirse de conformidad con las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales.

La Junta Directiva sólo podrá hacer observaciones adicionales a la Oferta, en caso de modificación a la oferta, puja, adquisición de acciones en tesorería y participaciones de autocontrol durante el plazo de la Oferta o de hechos nuevos que necesiten de observaciones adicionales, en este último caso, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

SECCION III
OFERTAS COMPETIDORAS

ARTICULO 13. INFORME. Toda Persona o Personas Vinculadas o Concertadas, incluyendo los accionistas de la Sociedad Afectada, puede formular una Oferta Competidora, convirtiéndose a su vez en Iniciador. Para ello deberán consignar ante la Comisión Nacional de Valores, por lo menos siete (7) días hábiles bursátiles antes de la fecha de vencimiento de la Oferta, un Informe sobre la Oferta Competidora, que cumpla con los requisitos establecidos en las presentes Normas.

Una vez autorizado el Informe de la Oferta Competidora por parte de la Comisión Nacional de Valores, su contenido será divulgado y hecho del conocimiento público de la misma forma que el Informe del Iniciador de la Oferta y su Extracto.

ARTICULO 14. INICIO DE LA OFERTA. Tanto la Oferta como la Oferta Competidora tendrán la misma duración, sin perjuicio del derecho de cualquiera de los Oferentes de revocar su Oferta. Si ninguna de las ofertas se ha iniciado, la Comisión Nacional de Valores ordenará el inicio el mismo día y por la misma duración. Si una de las ofertas se ha iniciado, se extenderá el plazo de la Oferta en curso, para equipararlo al plazo de la Oferta u Ofertas Competidoras.

SECCION IV
PUJAS

ARTICULO 15. PUJAS. Todo Iniciador de una Oferta, hasta el décimo (10º) día hábil precedente a la Fecha de Vencimiento, puede efectuar Pujas, mejorando las condiciones de sus Oferta. El contenido de la Nueva Oferta será extensible a todas las aceptaciones a la Oferta original, recibidas hasta la fecha de la divulgación de la puja.

La Comisión Nacional de Valores dispondrá de un plazo de tres (3) días hábiles bursátiles contados a partir de su presentación, para autorizar la divulgación del Informe modificado y su Extracto o para ordenar la incorporación de información adicional.

En este último caso, el plazo para autorizar la divulgación del informe se contará a partir de la presentación del Informe modificado y su Extracto,

El contenido de la Puja no podrá ser hecho del conocimiento público sino luego de impartida la conformidad de divulgación al Informe Modificado y su Extracto por parte de la Comisión Nacional de Valores.

De ser autorizada la divulgación del Informe Modificado de una puja y su Extracto, el plazo de validez de la Oferta será prorrogado por la Comisión Nacional de Valores en el número de días que le haya llevado otorgar la conformidad al Informe Modificado, y, en todo caso, por un máximo de tres (3) días hábiles bursátiles, a menos que por razones excepcionales debidamente justificadas la Comisión Nacional de Valores acuerde prorrogarlo por un lapso mayor, que no podrá exceder del número de días que haya llevado la tramitación de la autorización de divulgación del Informe Modificado de la puja.

El Informe Modificado y su Extracto deberá ser objeto de publicidad de la misma manera que el Informe original.

SECCION V
REGLAS DE RETIRO DE LA OFERTA,
ACEPTACION, REVOCACION Y PRORRATEO

ARTICULO 16. RETIRO Y LIMITACION DE LA OFERTA. La Oferta es revocable en su totalidad por parte del Iniciador por medio de Retiro, en los términos siguientes:

1) Hasta el día de inicio de la oferta, es revocable en cualquier instante, por medio de la divulgación de una Declaración de Retiro de Oferta debidamente motivada y justificada, que deberá ser notificada previamente a la Comisión Nacional de Valores, consignada ante la Bolsa de Valores respectiva, publicada en dos (2) diarios de alta circulación nacional y divulgada de acuerdo al Artículo 4 de las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales.

2) A partir del día del inicio de la oferta y hasta tres (3) días hábiles bursátiles antes de su cierre, por medio de una Declaración de Retiro de Oferta, que deberá ser sometida a la autorización de divulgación previa por parte de la Comisión Nacional de Valores, que sólo será admisible:

a) Cuando se presente una oferta competidora., según lo previsto en las presentes Normas.

b) Cuando la Asamblea de Accionistas adopte un acuerdo contrario a la propuesta de aumento de capital social, en el caso de que los valores ofrecidos en intercambio sean de nueva emisión.

c) En caso de circunstancias excepcionales ajenas al Iniciador, previa conformidad de la Comisión Nacional de Valores.

3) Hasta la liquidación de la operación, si hubiese recaído resolución de la Superintendencia Para la Promoción y Protección de la Libre Competencia u otro Organismo Regulador competente, que se opusiera o condicionara la operación a determinadas condiciones.

En todos estos casos el Iniciador debe comprometerse a pagar todos los gastos derivados de dicho retiro y las comisiones a los corredores intervinientes en todas las aceptaciones recibidas hasta la fecha de divulgación del Retiro de Oferta Motivado.

Asimismo, la oferta puede ser limitada en cuanto al volumen de títulos que el Iniciador ofrece adquirir, siempre que esta reducción no exceda del veinticinco por ciento (25%) del total o volumen de títulos originalmente objeto de la oferta. La limitación sólo podrá tener lugar por una vez, y anunciarse durante el, plazo que antecede al inicio de la Oferta o durante los cinco (5) primeros días de la misma, siempre que para la fecha no se hubiesen recibido aceptaciones que excedan del monto original de la oferta menos la reducción propuesta.

La oferta puede ser igualmente mejorada a favor de los Inversores, por medio de la extensión de la misma a un porcentaje superior del capital o del ofrecimiento de una contraprestación superior. La modificación debe respetar el principio de la igualdad de trato para todos los destinatarios de la oferta.

La Comisión Nacional de Valores dispondrá de un plazo de tres (3) días hábiles bursátiles contados a partir la presentación del Informe Modificado, para autorizar la divulgación de la Limitación o Modificación a la Oferta.

En ambos casos, el Iniciador debe declarar y describir las razones precisas que han dado origen a la limitación o modificación de la oferta

Si la Sociedad Afectada, sus accionistas mayoritarios o cualquier persona relacionada o concertada con estos, ha realizado o prometido realizar pagos de cualquier naturaleza al Iniciador con el objeto de que desista de su Oferta o limite la misma, tanto el Iniciador como la Sociedad Afectada, en forma separada, deberán consignar ante la Comisión Nacional de Valores, las respectivas Bolsas de Valores y divulgar a los medios de comunicación de cobertura nacional, un Informe claro y preciso donde se señale las ventajas para los accionistas de la sociedad de los pagos efectuados o prometidos, y las ventajas para el oferente de renunciar a la adquisición o limitar la oferta.

La Sociedad Afectada o el Iniciador que considere que la inmediata divulgación de la información contenida en los informes a que se refiere este artículo puede resultar perjudicial, según lo dispone el Parágrafo Primero del Artículo 120 de la Ley de Mercado de Capitales, deberá solicitar que tal información se mantenga en reserva por un plazo no mayor de treinta (30) días continuos, mediante solicitud razonada donde se explique con claridad los motivos de hecho o de derecho que considere pueden perjudicar sus propios intereses o los de los tenedores de valores por ella emitidos.

En todo caso, la Comisión Nacional de Valores podrá iniciar procedimientos de investigación sobre las razones del retiro de una oferta, a fin de tomar las medidas necesarias para garantizar la transparencia del mercado y evitar la manipulación del mismo en perjuicio de los accionistas de la Sociedad Afectada y de los inversionistas en general.

ARTICULO 17. ACEPTACION. La aceptación de la oferta deberá ser comunicada al Iniciador de la Oferta o de la Oferta Competidora en el lugar y de la manera señalada en el Informe, antes del momento del cierre de la Oferta.

Si el Iniciador ha combinado una Oferta Pública de Adquisición con una Oferta Pública de Intercambio o si la Oferta Pública de Toma de Control ofrece la opción de alternativas de contrapartida, los aceptantes deben poder elegir libremente entre una u otra contraprestación, en la proporción en que se hayan ofrecido las respectivas contrapartidas.

Si para el momento del cierre no existe un número de aceptaciones que iguale el número o proporción de acciones o valores a que se contrae la oferta, la misma se considerará Frustrada, a menos que el Iniciador se haya reservado y haga uso de su reserva de no considerar Frustrada una oferta que no ha sido cubierta por aceptaciones en su totalidad, en los términos establecidos en el Informe. Para que este derecho pueda ser ejercido, debe haberse manifestado un número de aceptaciones que represente al menos al setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones o valores que se ha ofrecido comprar, o aquel porcentaje mayor de aceptaciones de haberse éste establecido en la oferta.

ARTICULO 18. REVOCACION DE LA ACEPTACION. La Aceptación sólo será revocable en caso de exista una Oferta Competidora o una Puja, y mientras éstas estén vigentes, siempre y cuando dicha Aceptación haya sido dada con anterioridad al inicio de la Oferta Competidora o la Puja. El Informe de la Oferta debe hacer mención expresa a esta limitación de la revocación. La revocación debe ser hecha del conocimiento del Iniciador de la misma manera que la aceptación.

No obstante, si el Iniciador ha combinado una Oferta Pública de Adquisición con una Oferta Pública de Intercambio, o si la Oferta Pública de Toma de Control ofrece la opción de alternativas de contrapartida, el Iniciador puede ex-

presamente incluir en el Informe de la Oferta la posibilidad de revocación de la aceptación de una contraprestación siempre que esté acompañada de la aceptación de la otra contraprestación.

Los gastos derivados de la revocación de la aceptación serán, en el primer caso, por cuenta del Inversor, y en el segundo, por cuenta del Iniciador.

ARTICULO 19. PRORRATEO. En caso de que la Oferta sea aceptada por accionistas o derechohabientes que sean titulares de un volumen de títulos superior al que se ofrece adquirir en la Oferta, se procederá de la siguiente manera:

a) Si el Iniciador se ha reservado expresamente el derecho en la Oferta de adquirir un volumen de valores adicionales, podrá optar por hacerlo, en los límites previstos en dicha reserva.

b) Respecto de todas las demás aceptaciones de la oferta por un volumen superior al que se ofrece comprar en definitiva, o si el Iniciador no ha usado de su derecho de adquirir un volumen de valores adicionales, se efectuará un prorrateo proporcional resultante de dividir la totalidad de las aceptaciones entre el número de acciones o valores que se ha ofrecido comprar, sin considerar las fracciones. En todo caso, si el aceptante ha manifestado la aceptación de vender la única acción o valor de la cual es titular, no podrá ser descartada su aceptación, independientemente de la fracción que resulte.

ARTICULO 20. NOTIFICACION DEL RESULTADO DE LA OFERTA. El resultado de la Oferta deberá ser comunicado a la Comisión Nacional de Valores, a las bolsas respectivas y al público en general, por medio de un aviso publicado en dos diarios de alta circulación nacional, dentro de los dos (2) días hábiles bursátiles siguientes al cierre de la oferta.

ARTICULO 21. LIQUIDACION Y PAGO. La liquidación de las operaciones derivadas de la aceptación de la Oferta, tendrá lugar, en una Bolsa de Valores, según las modalidades que autorice la Comisión Nacional de Valores, a más tardar el quinto (5º) día hábil bursátil siguiente al cierre de la oferta, cumpliendo con las formalidades previstas en las normas dictadas por la Comisión Nacional de Valores y en los Reglamentos Internos de las bolsas respectivas para el traspaso de acciones o valores representativos de estas, y en la Ley de Cajas de Valores y sus normas complementarias, de ser el caso.

CAPITULO III

REGLAS PARTICULARES APLICABLES A DETERMINADOS TIPOS DE OFERTAS

SECCION I

REGLAS PARTICULARES APLICABLES A LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICION Y A LAS OFERTAS PÚBLICAS DE TOMA DE CONTROL CON CONTRAPARTIDA EN EFECTIVO

ARTICULO 22. GARANTIA. Cuando la contraprestación sea en dinero, el Iniciador garantizará el pago del precio mediante cualquier mecanismo utilizado para asegurar a quienes acepten la oferta el cobro oportuno del monto de la contraprestación ofrecida y para responder de cualesquiera obligaciones que

puedan derivar de la Oferta o su revocatoria, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, incluyendo fideicomisos, fianzas, cartas de crédito o cualquier otra garantía. En todo caso, se deberá consignar un compromiso de Fianza Solidaria de todos los Oferentes Colaterales y de todas las Personas Vinculadas o Concertadas que se consideren iniciador conforme a las presentes Normas a favor de toda persona que haya aceptado la Oferta.

SECCION II

REGLAS PARTICULARES APLICABLES A LAS OFERTAS PÚBLICAS DE INTERCAMBIO Y A LAS OFERTAS PÚBLICAS DE TOMA DE CONTROL CUANDO LA CONTRAPARTIDA SEA EN VALORES

ARTICULO 23. TITULOS OFRECIDOS EN INTERCAMBIO.

Cuando se trate de una Oferta Pública de Intercambio o la contrapartida de una Oferta Pública de Toma de Control consista en la entrega de valores, los valores ofrecidos en intercambio deben haber sido previamente objeto de autorización de oferta pública de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las normas aplicables, salvo que la Comisión Nacional de Valores, tomando en consideración las características específicas de la contrapartida, autorice proceder de otra forma. Los valores ofrecidos en intercambio deben estar totalmente pagados

Si la autorización para hacer oferta pública de los valores en referencia data de más de seis meses, o si no se elaboró el Prospecto respectivo, el Iniciador deberá elaborar un Prospecto especial, que deberá ser autorizado por la Comisión Nacional de Valores de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas dictadas por la ésta,

En todo caso, el Iniciador deberá tener a la disposición de todo interesado, el Prospecto original de los valores ofrecidos en intercambio, en caso de datar de menos de seis meses, o el Prospecto Especial de dichos valores en el supuesto señalado en el párrafo anterior. Este Prospecto estará a disposición del público desde el momento de la divulgación de la oferta y hasta el cierre de la misma, en las oficinas del Iniciador y de todo Oferente Colateral.

ARTICULO 24. VALORACION. El valor de intercambio atribuido a los valores ofrecidos deberá estar soportado por una valuación independiente realizada por firmas especializadas, a criterio de la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 25. GARANTIA. Cuando la contrapartida ofrecida sean valores, el Iniciador garantizará su entrega mediante un fideicomiso u otro mecanismo que permita garantizar la entrega oportuna de los títulos ofrecidos, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores.

SECCION III

REGLAS PARTICULARES APLICABLES A LAS OFERTAS PUBLICAS DE TOMA DE CONTROL INDEPENDIENTEMENTE DE LA CONTRAPARTIDA OFRECIDA

ARTICULO 26. INFORME ESPECIAL SOBRE LAS INTENCIONES DEL EL INICIADOR. En los casos de Ofertas Públicas de Toma de Control, el Iniciador deberá someter paralelamente a su Informe de la Oferta, un In-

forme Especial sobre las Intenciones de Iniciador, en el cual deberá indicarse, de manera concisa, clara y comprensible para un inversor sin cultura financiera particular, lo siguiente:

1) Identificación y descripción de las principales características del Iniciador y el grupo al que pertenece, incluyendo experiencia en el área del objeto de la Sociedad Afectada.

2) Planes de Negocios para los próximos tres (3) años, respecto de la Sociedad Afectada en caso de resultar exitosa la Toma de Control, incluyendo especial mención a:

a) Si su política de negocios será de expansión, limitación o mantenimiento de los negocios de la Sociedad Afectada.

b) Si dentro de sus planes para el período señalado se incluyen la fusión, liquidación, aumento del capital con nuevos aportes o disminución del mismo, venta de subsidiarias, participaciones en compañías o ventas de activos significativos.

c) Si tiene planes para modificar la política de dividendos de la compañía.

d) Si pretende llegar a asociaciones estratégicas de cualquier naturaleza con otras empresas.

3) Planes relacionados con el mantenimiento de las acciones en el mercado de capitales.

4) Descripción de cualquier otro plan de negocios que pueda afectar positiva o negativamente a los accionistas que no acepten vender sus acciones.

El Informe Especial sobre las Intenciones del Iniciador deberá ser divulgado de la misma manera que el Informe Sobre la Oferta, y se incorporará en el Informe Impreso conforme a las presentes Normas, pero la publicación se hará el mismo día que la publicación del Informe de la Oferta, por aviso separado en dos (2) diarios de alta circulación nacional.

SECCION IV

PROCEDIMIENTOS SIMPLIFICADOS

ARTICULO 27. AMBITO. El Iniciador puede acogerse a un procedimiento simplificado de Oferta Pública de Adquisición, de Oferta Pública de Intercambio o de Toma de Control en los casos siguientes:

a) Si posee ya, directa o indirectamente, el control de valores que confieren al menos las dos terceras partes (2/3) de las acciones o de los derechos de voto en la Sociedad Afectada, y ofrece adquirir el control total de la misma.

b) Si la Oferta del Iniciador está limitada a la adquisición de acciones o valores que confieren derecho a voto equivalente al diez por ciento (10%) de los derechos de voto en la Sociedad Afectada. En este caso, el Iniciador de la oferta no podrá realizar adquisiciones suplementarias de acciones o valores que confieren derecho a voto de la Sociedad Afectada sino transcurridos un (1) año del cierre de la oferta a menos que lo haga por medio de un Procedimiento de Oferta Pública de Adquisición, de Oferta Pública de Intercambio o de Oferta Pública de Toma

de Control, y extienda las condiciones de esta oferta, en caso de ser superiores, a los aceptantes de la primera oferta.

c) Si la Sociedad Afectada lleva a cabo un plan de adquisición de adquisición de acciones en tesorería.

ARTICULO 28. INFORME SIMPLIFICADO. En los casos previstos en la presente Sección, será suficiente someter a la consideración de la Comisión Nacional de Valores un Informe Simplificado que contenga:

a) Datos relevantes sobre la identidad del Iniciador y el grupo al que pertenece.

b) Objetivos del Iniciador con la adquisición

c) Porcentaje del capital que posee directa o indirectamente.

d) Elementos de determinación del precio.

e) Declaración de su voluntad de no adquirir, directa o indirectamente, un porcentaje mayor de valores en la Sociedad Afectada en el curso de seis meses contados a partir de la fecha de cierre de la Oferta.

f) Mención a la autorización de la Superintendencia de Bancos, de ser el caso.

g) Declaración firme de la voluntad de adquirir los títulos cuya adquisición se Ofrece, sometido a los términos de la Oferta.

h) Garantía del pago de las obligaciones asumidas.

i) Declaración sobre el origen de los fondos,

Los literales e) y f) no serán aplicables al caso del Informe Simplificado del Programa de Adquisición de Acciones en Tesorería que lleve a cabo la Sociedad Afectada.

El Informe Simplificado será objeto de difusión de la manera prevista en el Artículo 10 de las presentes Normas, para la difusión del Informe de la Oferta.

ARTICULO 29. PERIODO DE GRACIA. Cuando se trate de una Oferta Pública de Adquisición limitada a los porcentajes señalados en el literal b), del Artículo 27^a de las presentes Normas, se permitirá al Iniciador anunciar la Oferta sin consignar el Informe, siempre que lo consigne dentro de los cinco (5) días hábiles bursátiles siguientes a su anuncio, o retire su Oferta en ese mismo plazo.

ARTICULO 30. SUBSIDIARIEDAD. Para el resto del procedimiento se aplicarán las reglas generales previstas en las presentes Normas.

CAPITULO IV

MEDIDAS DE PROTECCION DE LOS INVERSORES

ARTICULO 31. INICIACION DE PROCEDIMIENTOS DE INVESTIGACION SOBRE UNA OFERTA DE HECHO. De oficio o a solicitud de cualquier persona, la Comisión Nacional de Valores podrá abrir un procedimiento con la finalidad de investigar si se está en presencia de una Oferta de Hecho y existe riesgo de que los accionistas de quienes se hace la adquisición carezcan de la información necesaria para hacer una evaluación adecuada de la oferta o queden excluidos de la misma.

Se podrá presumir que existe una Oferta de Hecho, cuando suceda alguna o algunas de las siguientes circunstancias:

1) La existencia de una demanda activa y amplia de acciones o valores en la Bolsa de Valores por parte de una Persona o Personas, por medio de la cual pueda haber adquirido o pueda llegar a adquirir un Porcentaje Reputado Significativo de los valores en circulación.

2) La realización de adquisiciones o celebración de promesas de adquisición que permitan o puedan permitir a una Persona o Personas adquirir una Participación Reputada Significativa en una sociedad que hace oferta pública de acciones.

3) La manifestación, por cualquier medio de publicidad o difusión, de la voluntad de adquirir valores de una sociedad que hace oferta pública de acciones.

4) La existencia de incentivos extraordinarios a los accionistas para inducir a la venta de sus acciones.

ARTICULO 32. ORDEN DE PROCEDER A EFECTUAR UNA OFERTA PUBLICA DE ADQUISICION. Si la Comisión Nacional de Valores llega a la conclusión razonable de que existe una Oferta de Hecho, con la finalidad de proteger el mercado y los inversores, y sin perjuicio de la aplicación de las multas a que haya lugar de conformidad con la Ley por haber realizado Oferta Pública sin haber obtenido la debida autorización, podrá:

1) Ordenar a la Persona o Personas involucradas que cesen las adquisiciones mientras se ciñen a los procedimientos previstos en las presentes Normas.

2) Tomar las medidas necesarias para que dichas personas no puedan ejercer los derechos derivados de las acciones así adquiridas, de conformidad con el Parágrafo Unico del Artículo 110 de la Ley de Mercado de Capitales.

3) Ordenar al Iniciador que ofrezca pagar y pague el diferencial entre el precio pagado y el precio de la Oferta a toda persona de quien directa o indirectamente haya adquirido el Iniciador o las Personas Vinculadas o Concertadas, valores o derechos que confieran derecho a voto en la Sociedad Afectada, por todas las compras realizadas durante los seis (6) meses precedentes.

4) Ejercer, en caso de que no se cumplan las medidas anteriores, las acciones pertinentes ante los órganos jurisdiccionales competentes para el reconocimiento y declaratoria de la nulidad de los Negocios Jurídicos celebrados, todo de conformidad con lo dispuesto en el Parágrafo Unico del Artículo 110 de la Ley de Mercado de Capitales.

ARTICULO 33. INFORMACION ESPECIAL A SER SUMINISTRADA POR LA SOCIEDAD. Las sociedades cuyas acciones son objeto de oferta pública deben informar a la Comisión Nacional de Valores a las respectivas Bolsas de Valores y al público en general, de conformidad con las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales:

a) Cualquier capitalización que implique la emisión de acciones con derechos preferentes.

b) La modificación de sistema de elección de los miembros de la Junta Directiva, o que impida la sustitución o el reemplazo de los administradores en forma simultánea

c) Cualquier procedimiento administrativo o judicial iniciado por la sociedad contra el Iniciador.

El informe debe declarar expresamente que las decisiones a que se refieren los numerales anteriores no se adoptaron para impedir u obstaculizar un proceso de Oferta Pública de Adquisición iniciado por oferentes distintos a los administradores de la sociedad emisora.

ARTICULO 34. PROCEDIMIENTO RELATIVO A LA DETERMINACION DE ACTIVIDADES OBSTACULIZADORAS DE UNA OFERTA PUBLICA DE ADQUISICION, DE INTERCAMBIO O DE TOMA DE CONTROL. De oficio, o a solicitud de cualquier persona, la Comisión Nacional de Valores abrirá un procedimiento para la determinación de actividades obstaculizadoras de una Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control, por parte de la Sociedad Afectada, sus administradores o sus accionistas mayoritarios cuando, a partir del momento de la consignación ante la Comisión Nacional de Valores del Informe del Iniciador:

1) Inicie, acuerde o produzca una fusión de la Sociedad Afectada con personas jurídicas distintas del Iniciador.

2) Anuncie o adopte planes o convenios por medio de los cuales:

a) Se otorgue el derecho a los accionistas de la Sociedad Afectada de comprar o adquirir acciones de la sociedad resultante de la fusión.

b) Se condicione el derecho de compra de los accionistas al hecho que el Iniciador no complete la operación de adquisición o alcance determinado porcentaje en la participación accionaria o el poder de voto de la Sociedad Afectada.

c) Se obligue al Iniciador a comprar a los accionistas de la Sociedad Afectada sus acciones a un precio determinado o a comprar acciones de la sociedad que resulte de la fusión.

3) Realice o haya prometido pagos o prestaciones de cualquier naturaleza al Iniciador, con el propósito de que desista de la Oferta.

4) Otorgue opciones o celebre contratos preparatorios de enajenación o gravamen respecto de los activos de la Sociedad Afectada.

5) Fije remuneraciones excepcionales a los administradores, no consistentes con las prácticas de la compañía durante los últimos tres (3) ejercicios anuales.

6) Cualquier otro plan o convenio que pueda tener efectos obstaculizadores de la oferta, a juicio de la Comisión Nacional de Valores y previa averiguación sumaria sobre los mismos.

ARTICULO 35. PROGRAMAS DE PARTICIPACION DE LOS TRABAJADORES. Toda sociedad que haga oferta pública de acciones que adopte planes dirigidos a facilitar la adquisición de acciones por parte de sus trabajadores, deberá informar a la Comisión Nacional de Valores, a las Bolsas de Valores respectivas y a los medios de comunicación de cobertura nacional, acerca de cualquier decisión, contrato o acuerdo mediante el cual:

1) Se estipule que el precio de conversión de acciones preferidas a acciones comunes de la sociedad se ajustará a un precio mayor en el supuesto que el precio de las acciones comunes se coticen en el mercado a un precio inferior al

ofrecido por el Iniciador durante el plazo de la Oferta Pública de Adquisición, de Oferta Pública de Intercambio o de Oferta Pública de Toma de Control.

2) Se permita a los Administradores a ejercer proporcionalmente el derecho de voto de todas las acciones que sean parte del plan en el mismo sentido que voten las acciones ya suscritas por los trabajadores participantes.

3) Se otorgue un mayor poder de voto a las acciones que participan en el plan, incluyendo acciones preferidas convertibles en comunes.

4) Se establezca cualquier otro mecanismo que permita la concentración accionaria y la determinación de la orientación del voto.

ARTICULO 36. SOLICITUD DE PODERES. La solicitud de poderes por parte de los Administradores o personas relacionadas con estos, de las sociedades que hacen oferta pública de acciones, se regirá por las Normas Sobre la Solicitud de Poderes de Voto que dicte la Comisión Nacional de Valores.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS Y FINALES

ARTICULO 39. OFERTA EN CURSO. Las presentes Normas no se aplicarán a las Ofertas en curso en el momento de su entrada en vigencia, ni a sus modificaciones. Tampoco se aplicarán a las eventuales Ofertas Competitivas de una Oferta en curso, ni a las eventuales pujas a que pudiera dar lugar.

ARTICULO 40. Las presentes Normas entrarán en vigencia a partir de su publicación en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela.

Comuníquese y publíquese

AIDA LAMUS VALERO
Presidente

MIGUEL ALFREDO GRISANTI
Director

ALFREDO MASSO
Director

HECTOR AUGUSTO MANTILLA
Director

ANDRES ROLANDO TINOCO
Director

LUCÍA SAVATTIERE FIANDACA
Secretario Ejecutivo

INDICE GENERAL

PRESENTACIÓN	9
INTRODUCCIÓN	15

PRIMERA PARTE ANTECEDENTES

I. EL CASO DEL BANCO DE VENEZUELA (1990-1993)	23
II. EL RÉGIMEN LEGAL DE OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN (1998).....	25
III. EL RÉGIMEN CIVIL Y COMERCIAL DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN	27
IV. EL TENDER OFFER INICIADO EN RELACIÓN CON LA C.A. LA ELECTRICIDAD DE CARACAS (MAYO 2000).....	31
V. LA RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES ORDENANDO LA CORRECCIÓN EL AVISO DE LA OFERTA DE THE AES CORPORATION (MAYO 2000).....	33
VI. LA CORRECCIÓN DEL TENDER OFFER DE CALECA	36
1. <i>Oferente</i>	36
2. <i>Condiciones</i>	38
3. <i>Precio y plazo de la "oferta"</i>	39
4. <i>Prórroga</i>	39
5. <i>Creación de un Fideicomiso</i>	39
6. <i>Garantía de Pago</i>	40
7. <i>Retiro de las ofertas de los accionistas</i>	40
8. <i>Pago del valor de las acciones</i>	41
9. <i>Información sobre planes empresariales</i>	42
10. <i>Publicidad</i>	42

SEGUNDA PARTE
EL RÉGIMEN NORMATIVO DE LAS
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN, DE INTER-
CAMBIO Y DE TOMA DE CONTROL (OPA)

I.	LA RESOLUCIÓN N° 130-2000 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES	45
1.	<i>Objeto y finalidad</i>	45
2.	<i>Tipos de Oferta regulados</i>	46
A.	<i>Oferta Pública de Adquisición (OPA)</i>	46
B.	<i>Oferta Pública de Intercambio (OPI)</i>	47
C.	<i>Oferta Pública de Toma de Control (OPTC)</i>	47
D.	<i>Modalidades</i>	48
3.	<i>Obligatoriedad de las Normas y su consecuencia</i>	48
4.	<i>Ámbito de aplicación de las normas (situaciones asimiladas)</i> ..	49
A.	<i>Ofertas públicas de venta</i>	50
B.	<i>Oferta pública de incrementos de participación</i>	50
C.	<i>Oferta pública de incremento de mayoría de control</i>	50
5.	<i>Presunción legal</i>	51
6.	<i>Definiciones normativas</i>	52
A.	<i>En relación a los sujetos</i>	52
a.	<i>Persona</i>	52
b.	<i>Personas Vinculadas</i>	52
c.	<i>Personas Concertadas</i>	52
d.	<i>Iniciador</i>	53
e.	<i>Sociedad Afectada</i>	53
f.	<i>Oferente colateral</i>	53
B.	<i>En relación con los negocios</i>	54
a.	<i>Negocio jurídico</i>	54
b.	<i>Contrato de Carácter Societario</i>	54
c.	<i>Contrato de Carácter Asociativo</i>	54
C.	<i>En relación con los efectos de la oferta</i>	55
a.	<i>Participación Reputada Significativa</i>	55
b.	<i>Mayoría Política de Control</i>	55
c.	<i>Desplazamiento del Control</i>	56

	D.	<i>En relación con la ausencia de cumplimiento de las normas: La Oferta de Hecho</i>	56
II.		DEBERES FIDUCIARIOS	56
	1.	<i>Deberes fiduciarios del Iniciador</i>	56
	2.	<i>De los administradores y accionistas mayoritarios</i>	58
III.		LAS OFERTAS DE HECHO Y LAS MEDIDAS DE PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES	59
	1.	<i>Investigaciones sobre las Ofertas de Hecho</i>	59
	2.	<i>Orden de proceder a efectuar una Oferta Pública de Adquisición</i>	59
	3.	<i>Información especial a ser suministrada por la sociedad</i>	60
	4.	<i>Procedimiento relativo a la determinación de actividades obstaculizadoras de una Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control</i>	61
	5.	<i>Información especial a ser suministrada por la Sociedad</i>	61
	6.	<i>El procedimiento relativo a la determinación de actividades obstaculizadoras de una Oferta Pública de Adquisición, de Intercambio o de Toma de Control</i>	62
	7.	<i>Los programas de participación de los trabajadores</i>	63
	8.	<i>La solicitud de poderes</i>	64

TERCERA PARTE

REQUISITOS PARA LA REALIZACIÓN DE LA OPA

I.		REQUISITOS PREVIOS PARA LA REALIZACION DE LA OPA	67
	1.	<i>Pronunciamiento de Procompetencia</i>	67
	2.	<i>Autorización de SUDEBAN</i>	67
	3.	<i>Otras autorizaciones de entes reguladores</i>	68
	4.	<i>Notificación a la CNV</i>	68
II.		EL CONTENIDO DEL INFORME SOBRE LA OPA	69
	1.	<i>Extracto de Informe</i>	71
	2.	<i>Información General y Financiera sobre el Iniciador</i>	71
	A.	<i>Identificación del Iniciador</i>	71
	B.	<i>Nacionalidad</i>	71
	C.	<i>Tipo de inversión: Empresa Nacional o Extranjera</i>	72
	D.	<i>Objeto Social</i>	72

	E.	<i>Experiencia</i>	72
	F.	<i>Grupo Societario</i>	72
	G.	<i>Identificación de los Administradores</i>	72
	H.	<i>Estados Financieros</i>	72
3.		<i>Información sobre el cumplimiento de Leyes Especiales</i>	72
	A.	<i>Consecuencias de la operación conforme a la ley de Promoción y Protección de la Libre Competencia</i>	73
	B.	<i>Autorización de SUDEBAN</i>	73
	C.	<i>Otras autorizaciones de entes reguladores</i>	74
4.		<i>Información sobre el propósito de la Oferta</i>	74
	A.	<i>Ambito de la Oferta</i>	74
	a.	<i>Informe (paralelo) Especial de Intenciones en los casos de oferta pública de toma de control</i>	74
	B.	<i>Descripción de políticas del Iniciador sobre la Sociedad Afectada</i>	75
	C.	<i>Descripción de planes relativos a la Sociedad Afectada</i>	75
	D.	<i>Proyectos accionarios</i>	76
	E.	<i>Información sobre soporte del costo de adquisición por la Sociedad Afectada</i>	76
	F.	<i>Origen de los fondos</i>	76
5.		<i>Información sobre la posición accionaria del Iniciador en la Sociedad Afectada</i>	76
6.		<i>Información sobre relaciones del Iniciador con la Sociedad Afectada, sus accionistas y administradores</i>	77
	A.	<i>Negocios preparatorios a la Oferta</i>	77
	B.	<i>Contratos, acuerdos o relaciones</i>	77
	C.	<i>Negocio jurídico relativo a las acciones</i>	77
7.		<i>Información sobre las condiciones específicas de la oferta</i>	77
	A.	<i>Porcentaje de acciones a adquirir y manifestación firme de compra</i>	78
	a.	<i>Oferta por la totalidad de las acciones</i>	78
	b.	<i>Oferta por un porcentaje de las acciones y las reglas de Prorratio</i>	78
	B.	<i>Cláusula de no frustración de la Oferta</i>	79

C.	<i>Compromiso de pago del precio por acciones compradas antes del inicio de la Oferta</i>	80
D.	<i>Determinación de la Contrapartida</i>	80
a.	<i>Contrapartida en dinero</i>	80
b.	<i>Contrapartida en valores</i>	81
c.	<i>Alternativas de contrapartida</i>	81
E.	<i>Garantías ofrecidas a los vendedores</i>	82
a.	<i>Garantías cuando la contraprestación ofrecida sea en dinero</i>	82
b.	<i>Garantías cuando la contrapartida ofrecida sea en valores</i>	83
F.	<i>Tiempo de duración de la Oferta (Plazo de la Oferta)</i> ...	83
a.	<i>Tiempo mínimo y máximo</i>	83
b.	<i>Extensión o prórroga del plazo</i>	83
G.	<i>Aceptación de la Oferta</i>	84
a.	<i>Lugar y forma</i>	84
b.	<i>Gastos de la aceptación</i>	84
c.	<i>Limitación a la revocación de la aceptación</i>	84
d.	<i>Notificación del resultado de la Oferta</i>	85
e.	<i>Liquidación y pago</i>	85
III.	LA DIVULGACION DEL INFORME DE LA OFERTA	85
1.	<i>Autorización de la divulgación por la CNV</i>	85
2.	<i>Plazo para la autorización</i>	86
A.	<i>Plazo General</i>	86
B.	<i>Modificación del Informe antes de la divulgación</i>	86
C.	<i>Modificaciones al Informe</i>	86
3.	<i>Carácter confidencial del Informe antes de la divulgación</i>	86
4.	<i>Suspensión de las operaciones sobre las acciones o títulos afectados antes de la divulgación del Informe</i>	87
5.	<i>Formas de la divulgación del Informe de la Oferta y del Extracto</i> ...	87
A.	<i>Publicación en prensa del Extracto</i>	87
B.	<i>Difusión del Informe</i>	87

a.	<i>Medios de difusión</i>	87
a’.	<i>Consignación en la Bolsa y ante la Sociedad Afectada</i>	88
b’.	<i>Publicación del Informe</i>	88
b.	<i>Efectividad de la divulgación</i>	88
c.	<i>Aprobación por la CNV de otras formas de divulgación</i>	88
6.	<i>Divulgación del Informe Especial de Intenciones</i>	89
7.	<i>Divulgación de información complementaria</i>	89
IV.	EL CASO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS	89
1.	<i>El régimen de adquisición de las acciones propias</i>	90
2.	<i>El régimen societario de las acciones en tesorería</i>	94
3.	<i>El régimen de enajenación de las acciones en tesorería</i>	94
4.	<i>La aplicación de las Normas sobre OPA para la adquisición de acciones propias</i>	99
5.	<i>La información a la Asamblea</i>	99

**CUARTA PARTE
VICISITUDES EN EL CURSO DE LA OFERTA**

I.	OBSERVACIONES QUE DEBE FORMULAR LA SOCIEDAD AFECTADA A LA OFERTA	103
1.	<i>Plazo</i>	103
2.	<i>Contenido</i>	103
A.	<i>Estructura del capital social</i>	103
B.	<i>Negocios Jurídicos relacionados con la Oferta</i>	104
C.	<i>Informe motivado de la Junta Directiva sobre la Oferta</i>	104
3.	<i>Publicación y divulgación</i>	104
4.	<i>Observaciones adicionales a la Oferta</i>	105
II.	LAS MODIFICACIONES DE LA OFERTA	105
1.	<i>Tipos de modificaciones</i>	105
A.	<i>Reducción de porcentajes a adquirir</i>	105
B.	<i>Mejora de la Oferta a favor de los Inversores</i>	105
C.	<i>Motivación de la modificación</i>	106

	D.	<i>Oferta de la Sociedad Afectada para el desistimiento o limitación de la Oferta por el Iniciador</i>	106
	E.	<i>Plazo para la autorización del Informe Modificado y su divulgación</i>	106
	F.	<i>Reserva de los Informes</i>	107
III.		LAS OFERTAS COMPETIDORAS Y LAS PUJAS	107
	1.	<i>Ofertas competidoras</i>	107
		A. <i>Derecho a contra ofertas</i>	107
		B. <i>Informe</i>	107
		C. <i>Divulgación del Informe</i>	107
		D. <i>Duración e inicio de la Oferta</i>	108
	2.	<i>Las pujas</i>	108
		A. <i>El derecho a efectuar pujas</i>	108
		B. <i>La autorización</i>	108
		C. <i>Divulgación del Informe</i>	108
		D. <i>Prórroga de la Oferta</i>	109
IV.		LOS RETIROS O REVOCACIONES DE LA OFERTA.....	109
	1.	<i>Oportunidad y formalidades.....</i>	109
		A. <i>Antes del inicio de la Oferta</i>	109
		a. <i>Forma</i>	109
		b. <i>Notificación y divulgación</i>	109
		B. <i>Después del inicio de la Oferta</i>	110
		a. <i>Forma</i>	110
		b. <i>Condiciones</i>	110
		C. <i>Hasta la liquidación de la operación</i>	111
	2.	<i>Gastos del retiro.....</i>	111
	3.	<i>Investigaciones de la CNV</i>	111

**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**

