

CONTROL DE SOCIEDADES MEDIANTE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES

El control de sociedades constituye un fenómeno no regulado en nuestro país; ciertamente algunos ordenamientos se refieren a él; tal es el caso de la Ley del Impuesto sobre la Renta, la Ley de Sociedades de Inversión y la Ley del Mercado de Valores; sin embargo, todas ellas lo hacen de manera precaria y para efectos de dichas leyes.

La Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) no se ocupa de las sociedades controladoras, como tampoco lo hace de otras figuras tales como la agrupación, la concentración o la escisión de sociedades; de ahí pues que la Ley del Mercado de Valores no regule el fenómeno del control de sociedades mediante la tenencia de la mayoría de las acciones o de una cantidad significativa de otra sociedad logradas a través de ofertas simultáneas o sucesivas de adquisición de dichos títulos de crédito.

Ahora bien, dos son los motivos para exponer algunos aspectos del control de sociedades mediante oferta pública de adquisición: por un lado, la ausencia de normas adecuadas a ese hecho económico no regulado por el derecho mexicano y, por el otro, hacer patente la urgencia de su reglamentación.

En México, aunque en otras ocasiones se hubiere presentado el fenómeno del que nos ocupamos, él mismo no destaca como hecho nuevo, sino recientemente cuando cierta sociedad acude a la Bolsa Mexicana de Valores, a través de su casa de bolsa, para realizar ofertas públicas de compra de acciones de otra sociedad, con lo que más tarde lograría obtener el control del ente social. Hecho que por cierto fue llevado a los tribunales para intentar nulificar las adquisiciones de las acciones.

El control de sociedades mediante oferta pública de compra constituye ciertamente un fenómeno no tan nuevo en otros países, como en los Estados Unidos y en Europa. Sus antecedentes tal vez se remontan a finales de la Segunda Guerra Mundial; sin embargo, en todos los países capitalistas existe la preocupación tanto del Estado como de los empresarios, sociedades y accionistas, por tratar de evitar un cambio del control societario.

Precisamente en los Estados Unidos se publicó una obra en 1984 con un título muy sugestivo: *Shark Repellents and Golden Parachutes (Repelentes de tiburones y paracaídas dorados)*, en ella sus autores equiparan al promotor de la oferta pública de compra con los tiburones, a las medidas que toman las "sociedades objetivo" para prevenir y combatir las ofertas, con los repelentes, y, finalmente, a las medidas compensatorias para paliar los efectos del cambio de control, con los paracaídas dorados. Lo anterior desde luego no obstante que en dicho país existe una legislación severa y cuidadosa para las ofertas públicas de adquisición de acciones con miras a obtener el control.

A continuación me permito hacer referencia a algunos de sus antecedentes, a las ofertas públicas de adquisición de acciones, a ciertos requisitos impuestos en derecho comparado y a algunos propuestos para la legislación mexicana; naturalmente también a la mecánica de dichas ofertas y de las operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores por ser precisamente los instrumentos las primeras y el lugar la segunda, en donde se llevan a efecto dichas ofertas, finalizando con alguna conclusión en torno a ese nuevo hecho.

La oferta pública de adquisición de acciones constituye un fenómeno jurídico económico que responde a la idea de adquirir el control de otra sociedad mediante una o sucesivas propuestas de compra que logren la tenencia o la titularidad de un porcentaje considerable de las acciones de esa sociedad objetivo.

La doctrina se ha ocupado muy poco de este fenómeno, tal vez por la razón de no disponer de instrumentos de calificación adecuados para afrontarlo o para indagar su verdadera naturaleza y efectos, y por la necesidad de tener que acudir a moldes tradicionales no siempre idóneos para encuadrar ese hecho en los esquemas de la formación del negocio jurídico, aspecto central de la operación.

La oferta pública de adquisición de acciones ha sido denominada en el derecho y práctica extranjeros de diversas maneras: *take over bid*, *take over offer* (Inglaterra); *tender offer* (Estados Unidos); *offre publiques d'achat*, *offre publique d'échange* o *Ramasage* (Francia), y *offerta pubblica di acquisto* (Italia).

La locución oferta pública de adquisición o de compra es usada de manera frecuente después de la Segunda Guerra Mundial, desde que el Reino Unido restringiera el pago de dividendos de las sociedades y estableciera su reinversión obligatoria; de suerte que los empresarios tuvieron excedentes de efectivo que no invertían por no convenir a sus intereses o por no necesitarlo, al paso que la bolsa de valores bajaba

la cotización de las acciones debido precisamente a dicha restricción. Lo anterior trajo como consecuencia las *take overs* o tomas de control, que permitían comprar las acciones de otras sociedades, obtener el control de ellas y tomar las decisiones de la misma, sobre todo se adquirieron los títulos de aquellas sociedades cuyas acciones estaban subvaluadas en bolsa, aun no revaluados contablemente sus activos; el objetivo primordial era liquidar dichas sociedades o diversificar sus actividades.

Así las cosas, desde que la mayoría de las acciones se encuentra en manos del gran público inversionista, al que generalmente no le interesan las decisiones que tome la sociedad, su control está en manos de un grupo reducido de socios unido a la administración o en manos de ésta; otras sociedades y/o personas físicas interesadas en el destino y frutos de aquella sociedad ofrecen a ese gran público la adquisición de sus acciones a un precio atractivo; método usual para obtener el control de la sociedad, sobre todo si existe un incentivo económico para ese grupo de socios.

Desde luego, el interés del oferente se caracteriza por el intento de adquirir una determinada cantidad de títulos normalmente suficiente para asegurarse el control social o, cuando menos, la posibilidad de disponer de un relevante paquete de minoría.

La oferta pública de adquisición constituye un ofrecimiento dirigido a los accionistas u obligacionistas, titulares de obligaciones convertibles en acciones, de transferir sus títulos al proponente dentro de un término establecido, a un precio superior de la cotización bursátil.

Dicha oferta puede ser simple o condicionada; la primera de ellas se presenta cuando el oferente acepta cualquier lote de acciones al precio ofrecido, y la segunda cuando dicho proponente exige que en caso de aceptar la propuesta de contratar, el destinatario satisfaga el número de acciones requeridas por dicho oferente, de manera que al no haber ese número no existiría aceptación de la oferta, en todo caso sería una contraoferta. También esta oferta condicionada puede referirse a un número de acciones con reserva de adquirir las ofrecidas aun cuando no sean ese mínimo; es decir, aquí se trataría de una oferta y a la vez de una invitación a hacer ofertas (*invitatio ad oferendum*).

Ahora bien, dichas ofertas públicas de adquisición son denominadas tomas de control, en virtud de que con la adquisición de una parte significativa de las acciones se busca obtener el control de otra sociedad, control que puede llegar a producir una concentración o un agrupamiento de sociedades, si bien en algunos casos beneficioso, en otros

perjudicial por cuanto que atentaría contra la libre concurrencia y la prohibición de constituir monopolios. Por ello, las tomas de control están reguladas en diversos países.

En Inglaterra el Código de la Ciudad para las Tomas de Control y Fusiones (*City Code on Take-Overs and Mergers*) regula dicho fenómeno. Los principios generales que lo inspiran y que luego se reflejan en las reglas del mismo ordenamiento recomiendan que dichas propuestas se hagan con el más elevado grado de cuidado. La regla 25 señala el contenido del anuncio de *take-overs bid*, término de la oferta, identidad del oferente y participación que éste o las personas a él vinculadas posean de la sociedad con miras a obtener su control.

Asimismo, la regla 24 indica los requisitos del documento de la oferta, dentro de los cuales destacan los datos económicos y financieros de los últimos 5 balances de la sociedad; si el pago se hará en dinero o en acciones de la oferente; la participación del oferente en la sociedad objetivo; los efectos de la *take-overs* en los emolumentos de los administradores del oferente; las perspectivas comerciales a largo plazo y las de ocupación de los trabajadores dependientes de la sociedad objetivo.

Por otra parte, la regla 25 obliga a los administradores de la sociedad objetivo a divulgar a los socios su consideración respecto de la oferta e intenciones expresas del oferente. La sanción más temible por la violación de las reglas de comportamiento autónomamente puestas en la categoría de los operadores por el Código de la Ciudad es la censura pública del *Panel on Take overs and Mergers*, el descrédito profesional.

En los Estados Unidos la Ley Williams (Williams Act) regula ofertas en bloque de acciones con miras a obtener el control de una sociedad, y la *Securities and Exchange Commission* (SEC) ha establecido diversas disposiciones referidas principalmente a la información que se debe proporcionar para realizar ofertas de tomas de control; al mismo tiempo, las sociedades, independientemente de ser o no objetivo de control, han establecido métodos o procedimientos de resistencia contra ese fenómeno y algunas medidas para paliar sus efectos cuando ello llegue a ocurrir.

A su vez, en Italia el Código del Comportamiento de los Agentes de Cambio de la Bolsa de Milano (del 12 de noviembre de 1971) señala (artículo 71) como obligaciones del promotor de una oferta pública de adquisición, el presentar al comité directivo de la bolsa una solicitud en la cual indique: la identidad del oferente, el tipo de valores requerido, su número, término de duración de la oferta, precio unitario, banco en el cual estén disponibles los instrumentos financieros nece-

sarios y la relativa documentación, la lista de títulos de los que dispone o la forma con la cual se propone conseguir su disponibilidad, plazo de pago, revocación de la oferta si es el caso, motivos que lo inducen a la operación, y descripción de la cartera de sus propios títulos.

Con la ley italiana del 4 de junio de 1985 (núm. 281) se pretende superar algunos de los obstáculos presentados anteriormente; incluso, la Cámara de Diputados puso en su oportunidad de manifiesto que todos los paquetes de control que en gran parte seguían siendo transferidos reservadamente y a precios normalmente superiores de las cotizaciones de bolsa, debían transitar a través de la bolsa. Es decir, de acuerdo con el legislador, el espíritu de dicha ley debía ser la protección a todos los demás accionistas y hacerlos partícipes también de un mejor precio en caso de venta de sus acciones.

Naturaleza de la oferta pública

¿Cuál es la naturaleza jurídica de una oferta pública de adquisición? En España, el Real Decreto 279/1984 del 25 de enero expresa en su artículo 4, que la oferta pública de adquisición puede revestir la estructura de una compraventa, de una permuta o de un negocio mixto.

Nosotros debemos distinguir entre el acto de ofrecer en bolsa las acciones y aquel negocio jurídico llevado a cabo para la enajenación de tales títulos. En cuanto al primero, a la oferta pública de adquisiciones de acción conforme a nuestro derecho, se trata de una declaración unilateral de la voluntad en la que el operador de piso (mandatario de la casa de bolsa) en nombre del comisionista (agente de valores, casa de bolsa) ofrece adquirir acciones en determinado precio (artículo 1860 del Código Civil).

Tan pronto como el destinatario de la oferta la acepta, el oferente se obliga a ejecutar lo prometido; para ello, se requiere la presencia de un negocio jurídico como lo es la compraventa, por cuanto que la prestación del oferente consiste en la entrega de una suma de dinero a cambio de la cual reciba los títulos de las acciones.

La oferta pública de adquisición tiene como propósito adquirir una participación significativa de los títulos representativos de capital social que facilite a su promotor modificar los estatutos sociales, o en general tomar las decisiones de la sociedad; de ahí que dicha oferta podría provocar incluso un entrecruzamiento de votos y, por tanto, la autopropetuaación de los administradores en función de la utilización de la

sociedad con fines extraños a su interés social, por realizar, *v. gr.*, una política de grupo perjudicial, tal vez, para los accionistas minoritarios o para los acreedores de la controlada.

La Ley del Mercado de Valores (LMV) define como oferta pública (artículo 2) la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir acciones, obligaciones o cualquier otro título emitido en serie o en masa. Es decir, se trata de un ofrecimiento hecho al público, si bien, conforme expresa el ordenamiento referido, la Comisión Nacional de Valores (CNV) puede establecer criterios sobre si determinado ofrecimiento constituye o no una oferta pública; como quiera que sea, dicha oferta consistiría en un ofrecimiento hecho al público en general o a sectores o grupos no individualizados (accionistas en general) de adquirir sus títulos, o un número determinado de ellos, a un precio determinado o determinable, *v. gr.*, al precio de tres puntos arriba de su cotización en la bolsa en la fecha del ofrecimiento o de la aceptación.

Mecánica de la oferta pública

Aunque la ley define a la oferta pública, la misma señala que su objeto consiste en regular la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores (artículo 1o.); asimismo, manifiesta que en la aplicación de la misma, tales autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del mercado de valores y una sana competencia en el mismo (artículo 2o.); añade que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) a propuesta de la CNV, determinará las características a las cuales deba sujetarse la operación con valores y documentos (artículo 3o., párrafo 3o.), y que se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en la misma ley en su artículo 3o.

Es decir, si se pretende hacer una oferta pública de valores, debe hacerse conforme lo establece la LMV; sólo pueden ser objeto de ofertas públicas los valores y documentos a que la misma se refiere, pero no todos, sino únicamente los que se encuentren inscritos en el RNVI, de donde resulta que para operar una oferta pública, ya de adquisición o de enajenación de valores o de acciones, debe existir el presupuesto de que se trate de un valor mobiliario inscrito en dicho registro y como

necesaria consecuencia, que únicamente procederá tal si se realiza en el salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, en su sesión de remates no directamente con el titular de la acción, sino indirectamente, es decir, que tales ofertas se realizan entre comisionistas, agentes de valores que tienen la orden de compra o de venta de esos valores.

En efecto, la oferta pública a la que se refiere la ley, debe cumplir con ciertos requisitos y formalidades exigidas tanto por la propia ley como por el Reglamento de las Bolsas de Valores, el propio de la Bolsa Mexicana de Valores y ciertas disposiciones de la SHCP y de la CNV. Descartamos, a efectos de nuestra exposición, las ofertas u ofrecimientos directos a persona o personas determinadas, de oferente a destinatario sin intermediarios para que enajenen o compren acciones, este supuesto queda fuera de nuestro estudio, al igual que el de aquellas ofertas públicas hechas a través de periódicos o revistas. Lo que intentamos exponer es que tanto el procedimiento llevado a efecto en el recinto de la Bolsa para adquirir el control de una sociedad, como la carencia de normas que regulen este fenómeno ponen de manifiesto la urgencia de regular las ofertas públicas de adquisición y de venta de acciones y demás títulos o valores mobiliarios, sobre todo porque la ausencia de tales normas puede dar lugar a serios perjuicios para los accionistas minoritarios y a abusos por parte de los agentes de valores que reciben diversas órdenes de compra y/o de ventas de varios comitentes, situación que los pone en cierto privilegio susceptible de aprovecharse pese a la vigilancia y control que ejerzan la CNV y la misma Bolsa, tal y como se puso de manifiesto el último trimestre de 1987, época en la que bajo el pretexto de las "órdenes discrecionales", las casas de bolsa realizaron muchas operaciones.

Por otra parte, piénsese en los llamados "carbonatazos", que no son otra cosa sino una manera de violar la ley entre dos o más casas de bolsa, a través de sus operadores de piso quienes se ponen de acuerdo para la enajenación y compra de valores sin la posibilidad de que un tercer agente pueda intervenir en la operación, ya que fuera del recinto se han puesto de acuerdo en precio, cantidad y, sobre todo, hora exacta en la que el oferente anunciará su ofrecimiento en una esquina determinada y en voz baja para que sólo el operador con el que se ha puesto de acuerdo escuche la propuesta y sea únicamente quien esté en posibilidad de aceptarla. Finalmente, recuérdese el caso de Boesky, quien adquiriría las acciones para luego especular con ellas.

Nuestra ley no se ocupa, como hemos dicho, de este fenómeno de la oferta y sólo de manera muy tímida y accidental se refiere a él en muy pocas disposiciones.

El procedimiento para una oferta pública de adquisición se realiza en dos fases: una secreta y otra pública. La primera se inicia con la comunicación de la intención de iniciar esa propuesta que el promotor formula previamente a su casa de Bolsa, la cual participa directamente en el mercado de valores en el cual se colocan los títulos objeto de la oferta; asimismo le comunica los fines de la operación, las características de la oferta, el precio, término de duración de la oferta, condiciones en cuanto mínimo o máximo que se intente adquirir, etcétera, salvo que el futuro oferente le dé una orden discrecional, caso en el cual la casa de bolsa actuará libremente.

La segunda fase se da cuando el agente de valores, a través de su operador de piso, acude a los recintos de la bolsa y en el salón de remates, en su sesión, anuncia su oferta de compra.

Dichos anuncios pueden hacerse de dos maneras: mediante una operación llamada de viva voz, en la cual el operador de piso que desea adquirir las acciones anuncia de viva voz su deseo de adquirir acciones, el nombre de la emisora, su precio, cantidad y serie, o bien sólo el nombre de la emisora, entendiéndose que adquirirá en su caso el lote mínimo, al precio cotizado y la primera serie. Si hay otro operador de piso interesado en esa oferta deberá cumplir con cierto formulismo, expresar también de viva voz su aceptación con la palabra "cerrado", lo cual significa que acepta la oferta y en ese momento, en el que se da el consentimiento, acuerdo de voluntades, existe ya el contrato de compraventa para el cual sólo habrá que cumplir con ciertas formalidades y trámites administrativos.

También puede hacerse la oferta mediante otra operación llamada "orden en firme", la cual supone llenar un formato proporcionado por la Bolsa de Valores, en el cual se indican los datos señalados anteriormente, así como el nombre del operador de piso; dicho formato se deposita en el correo de la Bolsa y se registra. En este caso la oferta se entenderá aceptada cuando otro operador de piso llene otro formato con los mismos datos pero ofreciendo vender los títulos. Desde luego, ésta ofrece más ventajas por cuanto que no se anuncia de viva voz y no existe riesgo de que suban el precio o se deje entrever la intención de una toma de control.

Paracaídas dorados

Debido a los posibles perjuicios de las tomas de control mediante ofertas públicas, han sido tomadas diversas medidas en los distintos países. Una de las aceptadas por todos los países con mercado de valores, es la de constituir un organismo adecuado cuya función sea vigilar e inspeccionar dicho mercado y los factores que en él intervienen, incluso dichos organismos han sido investidos con diversas facultades para restringir o suspender la cotización de acciones cuyas emisoras no se ajusten a la ley.

También se ha considerado conveniente establecer la obligación de proporcionar cierta información a ese organismo, a la bolsa de valores en la que se cotizan los valores y al público inversionista.

En los Estados Unidos, en 1968, con las reformas de Williams a la Ley del Mercado de Valores y Bolsa de 1934, se exige divulgar la información sobre adquisiciones sustanciales de valores. En 1970 se adicionó la Ley Williams para otorgar a la Comisión de Valores más facultades para reglamentar el mercado de valores y para reducir el porcentaje de acciones cuya adquisición está sujeta a divulgación de información.

De conformidad con dicha ley, la persona o grupo de personas deben informar a la Bolsa de Valores y al emisor de valores cuando adquieran o pretendan adquirir acciones que representen más del 5% del capital de una emisora respecto de cualquier clase de valores registrados y dentro de 10 días contados desde la adquisición.

Dicha información debe versar sobre la identidad del oferente y sus antecedentes; monto de la adquisición y manera de obtener los fondos, el objeto de la compra de los valores, el número de acciones de esa sociedad en los últimos 6 días, así como cualquier contrato, convenio, arreglo o compromiso que se haya celebrado con otro grupo respecto de esos valores.

Asimismo, la Comisión solicita la información sobre los cambios que se pretendan hacer sobre la administración; cambios respecto al capital y política de dividendos; cambios que se intentarán sobre los estatutos; cualquier cambio que sea de importancia y en general sobre cualquier información proporcionada.

Finalmente, no existe obligación de informar respecto de las adquisiciones realizadas que en suma con las de 12 meses anteriores no excedan del 2% del total de valores de una misma clase; las adquisiciones de la propia emisora; aquellas que no tengan por objeto cambio de control ni influir en la administración de la sociedad, a juicio

de la Comisión, ni sobre las adquisiciones derivadas del derecho de preferencia.

En México el artículo 14 de la LMV establece dentro de los requisitos para las emisoras que deseen cotizar sus acciones en bolsa, el de proporcionar a la CNV, a la Bolsa de Valores y al público (fracción VI), la información que la propia CNV determine mediante reglas de carácter general, las que deberán comprender el procedimiento para su formulación y presentación (*Diario Oficial* del 30 de diciembre de 1980 y el del 28 de diciembre de 1983); en caso de omitir dicha información, la CNV está facultada para suspender o cancelar el registro de valores de la emisora (artículo 16). Este tipo de información es respecto a la emisora.

El artículo 53 de la misma LMV señala que cuando los titulares de acciones inscritas en la Bolsa de Valores realicen fuera de ella operaciones simultáneas o sucesivas que impliquen la transmisión de cuando menos el 10% de acciones representativas del capital social de la sociedad de que se trate, tendrán la obligación de informar de las mismas a la CNV, tres días después de que se realice la última de ellas, o bien la circunstancia de no haberse ejecutado. En caso de que la operación se realice, la CNV lo comunicará a la Bolsa sin especificar los participantes en la operación. Aquí se refiere sólo a la oferta pública de venta y se mantiene en secreto el nombre del adquirente.

Una circular de la CNV (18 de diciembre de 1984) establece como datos que se deben proporcionar a la misma los siguientes:

- Fecha de operaciones efectuadas.
- Naturaleza jurídica de las operaciones.
- Forma de liquidación.
- Clase, emisor, serie, cupón vigente y cantidad de valores.
- Precio unitario e importe de la operación, y
- Casa de bolsa por cuyo conducto se celebró la operación o circunstancia de haberse realizado fuera de la bolsa.

Asimismo, se faculta a la CNV para publicar tales datos cuando considere que el monto de las operaciones representa un volumen significativo respecto del total de las operaciones concertadas con los mismos valores (volumen, importe de lo operado y clase de operación, no se dice nombre del inversionista).

Por último, las reformas de la LMV del 28 de diciembre de 1983 tienen como objetivos, entre otros, regular la información privilegiada relativa a las emisoras; su espíritu es evitar que quienes tienen acceso

a dicha información la usen en perjuicio del público inversionista (y aunque no lo diga, de los accionistas minoritarios y la propia sociedad).

En efecto, el artículo 16 *bis* de la LMV expresa que las personas que por su posición respecto de sociedades emisoras de valores tengan acceso a la información privilegiada relativa a una de dichas sociedades, deben abstenerse de efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por la propia sociedad, en beneficio propio o de terceros, mientras dicha información no sea divulgada entre el público inversionista. Por información privilegiada la ley entiende la relativa a una sociedad emisora de valores inscritos en el RNVI que en términos de la ley debe proporcionarse a la CNV, al público inversionista y, en su caso, a la bolsa de valores correspondiente, conforme a criterios de carácter general que emita la CNV, aun no divulgada entre el público inversionista y cuyo conocimiento por su naturaleza, pueda influir en los precios de cotización de los valores emitidos por dicha sociedad.

Los sujetos obligados a dicha abstención son (artículo 16 *bis*) los administradores, funcionarios, comisarios, sus cónyuges, los accionistas que controlen el 10% o más de acciones, servidores de la SHCP; todos ellos deben proporcionar la información referida a la CNV por las operaciones que realicen con valores emitidos por la sociedad a que estén vinculados.

También están obligados los funcionarios de la SHCP, los accionistas con más del 10% de acciones de casa de bolsa, sus administradores, comisarios, empleados y los del INDEVAL.

En realidad esta información y requisitos previstos no se refieren a las ofertas públicas de adquisición, sino en general al mercado de valores y a las emisoras de valores o personas a ellas vinculadas.

El único ordenamiento en que al parecer se alude a las ofertas públicas de adquisición es en la circular 11-14 publicada en el *Diario Oficial* el 9 de noviembre de 1987.

En efecto, con dicho dispositivo se pretende condicionar la inscripción en el RNVI o su mantenimiento en él de las sociedades emisoras. Se ordena a tales sociedades reformar sus estatutos para adoptar las políticas de la CNV tendentes a asegurar el cumplimiento de la ley y para la protección del público inversionista, que dichas emisoras se alejen de prácticas ilegales o contrarias a principios de una buena administración.

A las sociedades controladoras les impone la obligación de prever en sus estatutos la condición de que el consejo de administración requerirá la autorización previa de la asamblea general ordinaria de accionistas para aprobar la adquisición o enajenación de acciones, o el

ejercicio del derecho de retiro en diversos supuestos salvo que la controladora tenga por objeto, además de la inversión en acciones o partes sociales de otras sociedades, la realización de actividades industriales, comerciales o de servicios, y cuando las acciones adquiridas lo sean de sociedades cuyas actividades sean coincidentes con las de la sociedad controladora.

Independientemente de la legalidad o no de dicha circular, me parece que no existe en nuestro país una reglamentación de este nuevo hecho como lo es el control de una sociedad mediante ofertas públicas de adquisición, por lo que ameritaría una reforma en tal sentido en nuestra LMV y con mayor razón después que las sociedades adopten ciertas medidas estatutarias para impedir el control, tales como las relativas a convenios de precios iguales a todas las acciones, lo que evitaría maniobras de quienes tienen conocimiento de la oferta; ampliación del plazo para cargo de administradores; actos que prohíben o dificultan su revocación; mayoría calificada para ciertas decisiones; limitaciones a la libre circulación de acciones; en fin, cláusula de amortización de acciones (retiro) de socios minoritarios ante una eventual toma de control.

Bibliografía

- ACEDO MENDOZA, Manuel y ACEDO DE LEPERVANGHE, Luisa Teresa, "Los agrupamientos de empresas. Los grupos económicos", *Revista de Derecho Privado*, Caracas, año 2, núm. 3, julio-septiembre de 1985.
- ANDRÉ, Jr., Thomas J., "Restrictions on the Transfer of Shares. A Search for a Public Policy", *Tulane Law Review*, New Orleans, vol. 53, núm. 3, abril de 1979.
- ARAGAO, Paulo César, "Novos aspectos dos valores mobiliários na lei das sociedades por ações", *Revista do Curso de Direito de Universidades Federal de Uberlândia*, vol. 14, núm. 2, diciembre de 1985.
- BORJAS H., Leopoldo H., "Naturaleza jurídica de las operaciones celebradas en la mesa de dinero", *Revista de Derecho Privado*, Caracas, año 1, núm. 2, abril-junio de 1984.
- CONNOLLY, Leonard J., "Perlman vs. Feldman and the Care of Control. A Brief Reconsideration", *The Business Lawyer*, Illinois, Chicago, vol. 26, núm. 3, abril de 1971.
- LÓPEZ ANTÓN, Félix, "Ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios (algunas consideraciones sobre su régimen legal)", *Revista de Derecho Mercantil*, Madrid, núms. 175-176, enero-junio de 1985.

SIRACUSA, Vincenzo, "La disciplina delle offerte e delle vendite di titoli stranieri nel mercato mobiliare americano", *Rivista di Diritto Civile*, Padua, año XXXIII, núm. 5, septiembre-octubre de 1987.

ZURITA Y SAENS NAVARRETE, Jaime, *La oferta pública de adquisición (O.P.A.)*, Madrid, Bolsa de Madrid, 1980.

Soyla H. LEÓN TOVAR