

# **MODELOS DE REGULACION FINANCIERA Y DE SUS GARANTIAS**

## **ESPECIAL REFERENCIA AL CREDITO SALARIAL**

por

ANTONIO CALAFELL CASTELLÓ  
Catedrático de la Universidad Autónoma  
de Madrid

### **SUMARIO:**

1. Conjuntos de unidades para la financiación.—2. Grafo de las interrelaciones financieras.—3. Garantías jurídicas: Agentes que intervienen.—4. Garantías salariales.—5. Sociedades de garantía recíproca.—6. Ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios.—Conclusión.—Apéndice.

1. CONJUNTOS DE UNIDADES  
PARA LA FINANCIACIÓN

Forman *conjunto*, aquellas unidades económicas de los sectores primario, secundario o terciario que poseen relaciones permanentes unas con otras. En Teoría de Grafos, aquellas unidades que constituyen *grafos fuertemente conexos*.

Las interrelaciones entre sus actividades integran conjuntos financieros que *ha de asegurarse su funcionamiento*. Mejor que otra cosa, aun dentro de una economía de libre mercado, resulta útil establecer un *reglamento de comportamiento de su actividad económica*, una especie de Constitución, para lo cual, dado que la circulación financiera es de la *misma naturaleza* (y con igualdad de oportunidades), puede regularse totalmente, tanto en sus flujos (de cantidades, tiempos y espacio) como en sus rendimientos, y en las garantías que los riesgos comportan.

Para ello, basta disponer de preformas estudiadas por el Derecho Mercantil (no por la Administración pública), que implican mayor nitidez en las transacciones económicas, mejor calidad en las relaciones jurídicas y más homogeneidad en la información y control.

Todo ello es posible, y necesario, si se desean seleccionar *los polos de actividad económica de la nueva Sociedad*. Sabemos que, si se conocieran los costes individuales y de empresa, y se hicieran públicos, sobrarían muchas instituciones de control administrativo que entorpecen el desenvolvimiento económico en vez de fortalecerlo. El mejor Plan de Desarrollo sería aquel que contabilizara menores costes cada período y que supusiera mayor incremento de productividad. Después, tan sólo faltaría una ortodoxa asignación de recursos y redistribución de renta.

Una empresa podemos esquematizarla para nuestro objeto, tal y como se muestra en la página siguiente.

BALANCE			
<i>Inversiones en liquidez</i> (Finanzas, clientes, depósitos)	IL	FS	<i>Financiación suministradores</i> (Fuerza de trabajo, aprovisionamientos y subcontratación)
<i>Inversiones en circulante</i> (Para la producción)	IC	FA	<i>Financiación ajena</i> (Crédito, préstamos, empréstitos)
<i>Inversiones fijas</i> (Para los procesos)	IF	FP	<i>Financiación propia</i> (Desembolsos de capital y autofinanciación)
A		P	

Para la formulación de una regulación jurídico-financiera hemos de proceder ordenadamente:

1.º Grafo de las interrelaciones financieras para los tipos de empresa, desde la inversión en medios económicos hasta su desinversión por ventas de productos.

2.º Análisis de garantías jurídicas con determinación de su clase y forma de documentarlas convenientemente.

3.º Política financiera de retribución de la fuerza de trabajo.

4.º *Sociedades de garantías recíproca y Comité de Gestión de Fondos*, en el caso de empréstitos nacionales o internacionales.

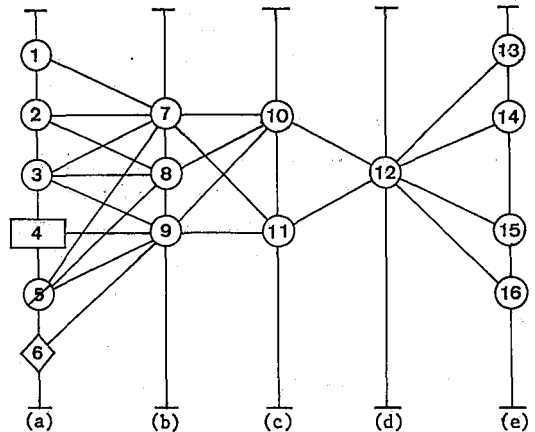
## 2. GRAFO DE LAS INTERRELACIONES FINANCIERAS

Dado un conjunto de empresas C, en su consideración financiera de *activo* (aplicación de fondos de terceros), pueden distinguirse tres clases de dinero: *dinero perfecto*, *dinero imperfecto* y *dinero en depósito*.

En su consideración de *pasivo* (obtención de fondos de terceros), pueden recibir *crédito* de: *fuerza de trabajo*, *suministradores por aprovisionamientos*, *suministradores por subcontratación*, *créditos y préstamos* de instituciones financieras y demás intermediarios financieros, *empréstitos por obligaciones*, *avales y garantías*, *hipotecas o depósitos de terceros*, *subvenciones*, *desembolsos de capital* y *autofinanciación*.

Cada empresa cumple una *doble función*: como *suministradora* de flujos de financiación y como *demandante* de los mismos. Acude a *otras empresas* económicas, o al *sector financiero*, al *Estado* o a *terceros* adquirentes de activos financieros, suministradores de garantías o avales y depositantes de valores o de hipotecas a su favor. También recibe *crédito* de la fuerza de trabajo por los días trabajados anticipadamente, antes de percibir su salario.

Todos los agentes que intervienen en la financiación de la empresa pueden representarse en el siguiente grafo de conjuntos para financiación:



En el que  $\circ$  representa a otras empresas del conjunto C (su activo y pasivo se divide imaginariamente por la recta);  $\square$  denota a las unidades del sector financiero, al Estado, o a terceros adquirentes activos financieros;  $\diamond$  representa a los terceros (intermediarios financieros) o al Estado, suministrador de garantías, avales, depósitos de valores o hipotecas subrogadas; por último,  $\emptyset$  significa el crédito de la fuerza de trabajo.

Los niveles de representación ostentan los siguientes valores en el modelo:

a) Suministradores de medios de financiación.

b), c) y d) Receptores y suministradores de medios de financiación entre cada dos niveles del grupo C.

e) Receptores de financiación (clientes finales).

## 3. GARANTÍAS JURÍDICAS: AGENTES QUE INTERVIENEN

Cada agente económico recibe una *contraprestación* de la empresa con la que se re-

laciona. El obrero, su salario; el prestamista, su rédito; el capitalista, el dividendo y el incremento de su participación; el empresario, su salario; la misma empresa, su excedente empresarial; el Estado, las rentas fiscales; el garante, su retribución contractual, y, por último, el suministrador y subcontratista, parte del beneficio mediante el reintegro de sus costes, o lo que es lo mismo, el cobro de sus ventas.

Todos ellos *invierten en la empresa* medios financieros propios o crédito. Su retribución no permite cubrir los *riesgos de pérdida* de sus inversiones financieras. De éstas el total de los salarios significa cada vez mayor porcentaje en el valor del coste de producción, lo que hace que el circulante necesario en la economía actual crezca, y a medida que la diferencia entre el crédito cedido a los clientes y el obtenido de los proveedores va siendo menor, los salarios se pagan con crédito de suministradores (a no ser que se implante una política de pago al contado o a corto plazo de éstos), y ello supone la *creación de dinero imperfecto* que no es fácil de controlar, de una parte, ni de garantizar, de otra.

Como ocurre en la realidad, el crédito de suministro es siempre el más vulnerable, y mucho más si se tiene en cuenta la legislación mercantil que regula el contrato de compraventa. Se precisa de una *fórmula de venta en depósito, con pignoración de existencias flotantes*, o de que la *letra de cambio desaparezca o se reduzca su uso* para otros fines, o se reciba como medio de cobro, no de pago, y se acepte salvo buen fin, es decir, sin poder liberatorio hasta que no esté liquidada.

La legislación bancaria también sufriría con el cambio que proponemos, pues una letra abstracta, no causal, es cobrable, pero con cláusula de salvo buen fin no sería negociable. Tendrían que establecerse *Operaciones de Tesorería* con los clientes, y se reducirían los plazos de pago, los riesgos por menor número de transacciones a plazo y aumentarían las garantías.

Vamos a ocuparnos de qué tipos de garantías sería preciso establecer.

En primer lugar, un *Contrato de garantía de pago para clientes*. En él deberían constar las cláusulas normales, y además, las de que pueden suponer pignoración de bienes suministrados, aunque no más de los propios de cada suministrador, ni los saldos financieros a favor del cliente, a no ser que dicho contrato fuera *multilateral* y lo firmasen más de dos partes. Los contratos de suministro deberían estar garantizados al menos en el 50 por 100 del valor, en condiciones de cantidad y tiempo. También pueden constar en ellos la posibilidad de que un Interventor o un Censor Jurado de Cuentas controle la buena marcha de los mismos.

En las operaciones con la banca y con los terceros intermediarios financieros y garantes han de distinguirse tres tipos:

1.º *Operaciones de Tesorería*, a corto plazo, con movimiento continuado, con saldo medio estipulado, positiva y negativamente, cuya garantía no parece necesaria, aunque si al ser liquidadas resulta saldo acreedor.

2.º *Operaciones de préstamo y crédito y garantías financieras de todas clases*, a corto, medio y largo plazo.

Las operaciones de préstamo y de crédito han de ser avaladas en un 50 por 100 como mínimo (una forma por la que las grandes empresas no puedan obtener grandes créditos oficiales), y hasta el 100 por 100 cuando se trate de «aventuras».

Las *operaciones no avaladas han de ser públicas*, es decir, anunciadas en los medios de difusión normal en la plaza, y *comunicarlos expresamente* a los trabajadores, accionistas, demás prestamistas y a los proveedores más importantes. En ellas han de constar la cláusula de «*subordinate loan*» de la legislación americana, que implica que no se podrán satisfacer los créditos permanentes de la empresa mantenidos por los proveedores principales, ni mucho menos reducir el capital, si anteriormente no se liquidan

los «subordinate loans» (préstamos subordinados a otros).

Los contratos de garantías han de formularse con las contragarantías correspondientes.

Como podrá observarse, se trata en este modelo de regularización financiera, de que el *mercado funcione libremente*, pero con *estipulaciones legales* que hagan seguras las operaciones que se contratan. Una economía financiera ligera es especulativa primero y hasta fraudulenta en las épocas de recesión.

### 3.º) Emisión de obligaciones.

Las *emisiones de obligaciones* tan sólo pueden ser con garantía *hipotecaria y debidamente autorizadas*, para aquellas empresas que no coticen en Bolsa o no posean otra garantía pública suficiente.

Pueden emitir obligaciones, tanto la persona natural como la jurídica con las garantías antedichas.

Las *emisiones de obligaciones simples* son posibles si cotiza en Bolsa la Entidad emisora, pero nunca debe llevarse a cabo una emisión por valor superior *al 50 por 100 del capital desembolsado* o por el *80 por 100 del valor neto del activo real*, es decir, deducidas las responsabilidades por otros financiamientos.

## 4. GARANTÍAS SALARIALES

Como dijimos, la fuerza de trabajo suministra crédito a cortísimo plazo a la empresa a la cual sirve. Como tal, vamos a analizar qué garantías, en caso de crisis, se pueden establecer para responder de que su pago será normalmente efectuado.

Según observamos, dado el peso cada vez mayor que en el coste supone el componente *salarios y cargas sociales*, obliga a inmovilizar gran cantidad de medios financieros, si el ciclo de facturación no es continuo, lo que hace que el supuesto crédito deviene en endeudamiento de la empresa, el cual tan

sólo puede equilibrar con su «wooking capital». Pero en la práctica este componente se financia con crédito de suministradores.

Este fenómeno, en épocas de crisis, conlleva al empresario a solicitar la «suspensión de contratos» temporalmente, pues además de ahorrar costes no reintegrables, el *efecto liquidez*, por falta de facturación, le lleva al *endeudamiento puro o al indirecto* (con crédito de suministradores), poniendo la empresa en peligro con medios que legalmente no son propios, siendo tan sólo la suspensión de pagos, con la quita de acreedores, la única forma de salvar el bache. Aun así, es lógica una reducción de plantilla.

En la crisis actual de la economía española se han dado múltiples casos que permiten comprobar lo que decimos.

En las épocas de superproducción para determinados bienes o servicios, o de reajuste sectorial por cambio de tecnología, de moda, competitividad en precio, es típico este fenómeno de *estrangulamiento* financiero. Sólo una ampliación del mercado, o el cambio de producto, puede hacer posible el mantenimiento de una explotación; de lo contrario, hay que reducirla o cerrarla.

A la vista de cuanto antecede, ¿cómo debemos garantizar el crédito de la mano de obra? ¿Y cuando ésta se halla protegida por el no despido en masa? ¿Y cuando pertenece a los entes públicos con *contrato administrativo* o como *funcionario por oposición*?

Vemos que el problema es arduo.

Tenemos que tomar una decisión, racionalmente sustentada en el estudio de la empresa, avalado por informes técnicos competentes, y decidir qué hay que hacer: reconvertir, expansión en otros mercados, diversificar producción, reducir, cerrar, etc.

En cada caso, la legislación laboral ha de tener en cuenta, ponderadamente, la solución más adecuada.

Por ello, entrando tan sólo en el tema que nos ocupa, la *garantía del crédito de la fun-*

*ción de trabajo tan sólo puede contemplarse a corto plazo.*

Para los perceptores mensuales, un máximo de seis meses; para los semanales o quincenales, un máximo de ocho semanas o de cuatro quincenas.

Ha de establecerse un seguro social para asegurar el pago de plazos superiores a cargo de una *Compañía privada de Seguros*. Y la misma garantía del pago estipulado no se puede dar más que con una *póliza de seguro de crédito* que cada trabajador ha de suscribir, combinándola con un seguro de vida temporal, y de accidentes extraordinarios acaecidos fuera del centro de trabajo.

Es el *seguro privado*, y no los *seguros sociales*, la fórmula adecuada de garantizar la falta de salario temporal al trabajador, y no por el 100 por 100 de su valor.

Todo lo demás es demagogia, es colaborar en la liquidación de las empresas, sin darnos cuenta de que la mano de obra activa percibe de la misma su sustento y protección económico-social ineludiblemente, sin que exista otra alternativa mejor en la época actual.

#### 5. SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Los Contratos de garantía de Pago a que nos referimos anteriormente pueden ser intervenidos por medio de una Sociedad de garantía recíproca, para de esta forma realizar la auditoría a que hicimos mención y conocer informes comerciales fidedignos, realizando una selección de clientes y de empresas y personas con moral comercial, señalando las que por falta de suerte o por otras razones no la poseen.

Además, tanto para *inversiones y gastos de primer establecimiento* como para *inversiones en equipo*, dichas sociedades son aptas para la emisión de empréstitos con garantía de sus componentes, y hasta con segundo aval del Estado, para de esta forma los fon-

dos obtenidos poder distribuirlos entre sus asociados.

Nosotros proponemos sustituir la Banca Oficial de Crédito, y las subvenciones públicas, y las dotaciones más o menos benéficas y de otro orden de las Cajas de Ahorros, por Sociedades de Garantía recíproca especializadas en crédito industrial, para viviendas, hipotecario, de bienes de equipo, etc.; continuando para aquellos fondos que poseen el aval del Estado las instituciones actuales como *staff*, es decir, para *análisis y control de actividades, concesión de préstamos, renegociación de los mismos en el mercado de dinero, emisión de bonos a corto plazo para cubrir puestos de tesorería, etc.*

#### 6. OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES MOBILIARIOS

Creemos que ha sido esta Revista la que más ampliamente trató del tema de las O.P.C. (ofertas públicas de compra).

Fue el profesor Dr. D. Antonio Rodríguez Sastre quien en una magistral conferencia, pronunciada en la Cámara de Comercio de Valladolid, introdujo el tema, con profundidad, en nuestra patria, siendo varios los estudiosos que después han continuado con el análisis del tema, hasta que por Real Decreto 5-9-1980 promulgó la legislación aplicable a las compras y ventas excepcionales que se prevén en los Reglamentos de Agentes de las Bolsas Oficiales de Comercio.

Remitimos al lector al *apéndice* que se incluye al final de este artículo para poder analizar este sistema de financiación de empresas, el más moderno y actualizado de la legislación bursátil patria.

#### CONCLUSIÓN

Ha de cambiar la mentalidad sobre la empresa, desde muchos puntos de vista. Los accionistas habrán de conformarse con dividen-

dos del 4 al 9 por 100. La banca con intermediación como servicio a costes reducidos, rebajando su inmovilizado y el número de personas. Los poseedores de liquidez, no encontrando sus extratipos dorados. La Bolsa, siendo seria y regularizando los valores; los Ejecutivos, creando y entregándose a una sola ocupación; el trabajador, conociendo a fondo cuál es su misión, tanto en un sistema capitalista como de economía con planificación central. El Estado, regulando de nuevo sus procesos, creando un Cuerpo de Administración Civil joven y preparado, con jornada normal, igual a la de la empresa y sin distinción alguna a efectos de seguridad en el empleo y en la retribución, etc.

Así España caminará hacia la ortodoxia económica y superará la crisis actual.

## ANEXO

*Real Decreto 1848/1980, de 5 de septiembre, sobre ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios.*

Los Reglamentos de las Bolsas Oficiales de Comercio aprobado por el Decreto 1.506/1967, de 30 de junio, en sus artículos 154 y 163, y de los Bolsines oficiales de Comercio, aprobado por el Decreto 1.194/1969, de 6 de junio, en sus artículos 43 y 46, facultan a las Juntas Sindicales para establecer el régimen o procedimiento de contratación que se ha de seguir en caso de *demandas y ofertas excepcionales*, tanto por su cuantía como por la finalidad social de la propuesta, así como les autoriza para establecer cambios especiales en la cotización oficial de tales operaciones.

Recoge así el ordenamiento bursátil la existencia de operaciones singulares que se siguen de ofertas y demandas excepcionales que no pueden ser sometidas a las normas de contratación generales, y cuyo significado será distinto según tengan o no influencia relevante en la posición relativa del adqui-

rente en la sociedad emisora de los títulos.

Cuando tal influencia no tiene lugar, la contratación deberá seguir un *régimen especial en armonía con las normas generales*, ya que hace referencia exclusivamente a un volumen de contratación no corriente sin afectar al interés público y de los accionistas minoritarios. Tal regulación se abordará en la reforma de las normas generales, dada la importante integración del Mercado de Valores, que exige una uniformidad en la reglamentación de las operaciones, sea cual fuere el espacio físico donde ocurran.

En el caso de propuestas de adquisición excepcionales, que tienen o pueden tener repercusiones relevantes en las participaciones relativas de la sociedad emisora de los títulos-valores objeto de aquéllos, *existe un interés público, o al menos de los socios minoritarios*, además del que es propio del mercado de valores y los en él participantes. La *protección de ambas clases de intereses* exige la existencia de unos procedimientos especiales relativos a la presentación y formalización de las propuestas, desarrollo y perfección de la contratación que se sigue de ellas y publicidad, finalidad que atiende el presente Real Decreto de conformidad con las propuestas de la Comisión para el estudio del Mercado de Valores y los principios consagrados en el Derecho comparado y en la doctrina nacional y extranjera.

Para ello, en el marco de los Reglamentos de las Bolsas y Bolsines Oficiales de Comercio se establece la obligatoriedad de que las ofertas o de adquisición de acciones y obligaciones en ellas convertibles admitidas a cotización oficial se tramiten de acuerdo con la reglamentación especial que se establece, siempre que su contenido *sea relevante* en relación a su participación en las entidades titulares de los valores en cotización oficial. Y asimismo se regula para ambas la obligatoriedad de *extender la oferta a todos los títulos valores restantes cuando la participación total adquirida iguale, al menos, la necesaria para en primera convocatoria mo-*

*dificar los estatutos sociales*, lo que permitiría al adquirente tomar decisiones de toda índole en relación con la sociedad participada. Igual obligación se establece en el caso de que la sociedad retirase sus títulos de la cotización oficial y la decisión de su inclusión hubiese sido acordada en Junta general.

Así queda regulado el mecanismo idóneo para la presentación, desarrollo y conclusión de las ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios, sujeto en su contratación a la disciplina del Reglamento de Bolsas de Comercio, y que su presencia voluntaria en la cotización oficial exige una protección, así como aquellas que se sometan por voluntad propia o de la Ley por causas relativas o no al mercado de valores organizado.

La *definición* de la consideración *de relevante* se ha realizado en armonía con lo que es usual en la legislación nacional y extranjera. Y así se ha establecido la cuarta parte de la participación en la suma de capital social y obligaciones convertibles en las acciones que aquél se divide, como base de la definición, siendo relevante toda propuesta que iguale o supere a la décima parte de aquella suma cuando se dé la existencia previa de la participación primera. En el caso de no existir dicha participación de la cuarta parte, será relevante toda oferta que la iguale o supere o bien, suponiendo al menos un diez por ciento, su suma iguale con la participación existente o supere el veinticinco por ciento citado.

El conocimiento de las participaciones del titular de la oferta en el capital y obligaciones convertibles de la sociedad participada se asegura mediante la obligación de comunicación, a las Juntas sindicales para su publicación, de dichas participaciones cuando al menos igualen su cuarta parte y sean de ellas titulares la sociedad ofertante o los miembros de su Consejo de Administración u órgano que haga sus veces, tal y como se regula en el Reglamento de las Bolsas y Bolsines Oficiales de Comercio.

En su virtud, a propuesta del Ministro de

Economía, de conformidad con el Consejo de Estado y el informe del Consejo Superior de Bolsas, previa deliberación del Consejo de Ministros en su reunión de 5 de septiembre de 1980,

DISPONGO:

## CAPITULO PRIMERO

### Normas generales

Artículo primero.—Las ofertas de adquisición de acciones u obligaciones en ellas convertibles se registrarán por lo dispuesto en el presente Real Decreto y tendrán en todo caso *carácter público cuando a través de las mismas se pretenda alcanzar una participación significativa en el capital de una Sociedad*, siempre que concurra, además, alguna de las circunstancias siguientes:

- a) Que se refieran a títulos admitidos a cotización oficial en Bolsa.
- b) Que así se disponga por Ley.
- c) Que la persona o Entidad que formule la oferta se someta voluntariamente a la normativa de este Real Decreto.

Artículo segundo.—Uno. A efectos de lo dispuesto en el artículo anterior se considera que se pretende alcanzar una participación significativa en el capital de una Sociedad cuando la oferta de adquisición comprenda el *veinticinco por ciento o más del capital de una Sociedad o cuando*, comprendiendo un porcentaje inferior, permita alcanzar o superar dicho porcentaje al añadirse a la participación previamente adquirida, siempre que la oferta comprenda al menos un diez por ciento del capital de la Sociedad.

Dos. En el supuesto de *obligaciones o títulos de renta fija convertibles en acciones*, el cómputo de los porcentajes de participación se efectuará teniendo presente la proporción de capital a que daría lugar su con-



versión, según las condiciones de emisión de aquellos títulos.

Tres. En todo caso, para el cálculo de los porcentajes de participación *se computarán no sólo las participaciones directas*, sino también las indirectas y, cuando la oferta sea formulada por personas jurídicas, las que correspondan a los miembros de su Consejo de Administración u órganos que hagan sus veces.

Por el Ministerio de Economía se dictarán las normas para el cálculo de las participaciones indirectas.

Artículo tercero.—Uno. Cuando quien formule la oferta pretenda alcanzar una participación que faculte para modificar los Estatutos sociales en Junta general celebrada en primera convocatoria, estará obligado a extenderla a todos los títulos en circulación, sean acciones, obligaciones convertibles o títulos de renta fija de cualquier otra denominación también convertibles, a no ser que lo hiciera la Sociedad emisora, en las mismas condiciones, para proceder a su amortización.

Dos. Para determinar si se cumple o no con el supuesto previsto en el párrafo precedente, será de aplicación lo dispuesto en los párrafos dos y tres del artículo anterior.

Tres. Cuando la *Sociedad emisora de unos títulos admitidos a cotización oficial acuerde su exclusión de la misma*, vendrá obligada a hacer *una oferta pública de adquisición de aquéllos para proceder a su amortización*. El acuerdo de exclusión de la cotización oficial deberá tomarse en Junta general extraordinaria e igualmente el de la solicitud de admisión y, en su caso, el de ratificación.

La *oferta pública de adquisición se dirigirá exclusivamente a los accionistas que votaron en contra o no estuvieron presentes* en la Junta general extraordinaria que acordó la exclusión.

Cuatro. Cuando la presencia en cotización oficial de los títulos-valores no hubiese

sido solicitada o ratificada por la junta general extraordinaria y el acuerdo lo tomase el Consejo de Administración o el órgano que hiciese sus veces, los miembros del Consejo de Administración o del órgano que hiciese sus veces y que hayan votado el acuerdo vendrán obligados con carácter solidario entre sí, a realizar la oferta pública de adquisición.

Cinco. A los efectos previstos en este artículo, números 3 y 4, las Sociedades cuyos títulos están admitidos a cotización deberán deliberar y tomar acuerdo sobre si ratifican o no su presencia en la misma en la primera Junta general que celebren.

Artículo cuarto.—La proposición contenida en toda oferta pública de adquisición de valores mobiliarios deberá formularse como *compra-venta, como permuta o como ambas cosas*, a la vez.

La contraprestación que consista en *dinero* señala el *precio por título unitario*.

Las *permutas* que se propongan *serán claras* en la expresión de la naturaleza y características de los valores que se ofrezcan en canje, así como en las proporciones en que éste haya de tener lugar. Podrán referirse a más de una clase de valor mobiliario, tanto simple como alternativamente.

Las *proposiciones mixtas*, tras señalar la valoración atribuida a los títulos objeto de la oferta, explicarán qué parte de aquélla se cubrirá con dinero y cuál será satisfecha mediante la entrega de otros valores mobiliarios.

En ningún caso tendrán la consideración de ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios las que ofrezcan una contraprestación distinta del dinero o títulos, de renta fija o variable.

Artículo quinto.—El *anuncio de la oferta* dará lugar a la *suspensión de la contratación y cotización oficial* de los títulos-valores a que haga referencia. También se podrá acordar la suspensión con carácter cautelar por

las Juntas Sindicales de las Bolsas y Bolsines Oficiales de Comercio en que los títulos estén admitidos a cotización tan pronto como se tengan noticias fidedignas sobre la existencia de la oferta.

La *suspensión cautelar* no podrá extenderse a más de quince sesiones de Bolsa y se comunicará de inmediato y por el procedimiento más rápido al Ministerio de Economía, a las Juntas Sindicales de las demás Bolsas y Bolsines y a la Junta Central de Corredores Colegiados de Comercio. Iguales comunicaciones se producirán en caso de anuncio de la oferta.

Suspendida la contratación y cotización públicas de los títulos-valores los Agentes Mediadores Oficiales se abstendrán de intervenir o autorizar la contratación sobre los mismos, incurriendo en caso contrario en las responsabilidades civiles, penales y administrativas a que hubiese lugar.

Anunciada la oferta pública de adquisición, los Agentes Mediadores Oficiales sólo podrán intervenir en su contratación en los términos previstos en este Real Decreto, a no ser que los títulos-valores objeto de aquélla hayan sido excluidos previamente del sistema de liquidación, compensación y depósito colectivo de valores mobiliarios y las partes manifiesten conocer la existencia de la oferta pública. Dichas operaciones no tendrán carácter bursátil a ningún efecto y así se hará constar en la póliza o documento acreditativo de la propiedad.

Artículo sexto.—El anuncio de la suspensión de cotización oficial y la prohibición de contratación de un determinado título-valor será publicado por las Juntas Sindicales en sus Boletines de Cotización Oficial y en tres periódicos de difusión nacional.

La Junta Sindical que haya acordado la suspensión remitirá un informe al Ministerio de Economía sobre las causas que han determinado dicho acuerdo.

## CAPITULO II

### Preparación y presentación de la oferta

Artículo séptimo.—Todo *titular* de una oferta pública de adquisición de títulos-valores, o *sus administradores*, deberá ponerlo en conocimiento de cualquiera de las Juntas Sindicales de las Bolsas o Bolsines donde los títulos estén admitidos a cotización oficial, en el momento mismo en que inicie las primeras gestiones para llevar a efecto tal operación.

La Junta Sindical que hubiese recibido la comunicación o que hubiera obtenido información fidedigna sobre la existencia de oferta, informará sobre la misma a las Juntas Sindicales de las demás Bolsas y Bolsines Oficiales y a la Junta Central de Corredores Colegiados de Comercio, así como notificará la suspensión cautelar en los términos señalados.

Artículo octavo.—La preparación de toda oferta pública de adquisición se formalizará ante la Junta Sindical de cualquiera de las Bolsas o Bolsines donde el valor esté admitido a cotización oficial, mediante un escrito en el que se haga constar el propósito de presentar tal oferta y la *documentación* que acredite:

a) Identidad y representación, en su caso, del autor de la oferta. Si se trata de una persona jurídica se indicarán además, todas las personas físicas que constituyen su órgano de administración bien como miembro de las mismas o como representantes de personas jurídicas que ostenten tal condición.

b) Características de la propuesta sobre precio y condiciones de la operación, plazo de aceptación, número máximo y mínimo de títulos dentro de cuyos límites es válida la oferta y cualquiera otra circunstancia que afecte a su ejercicio. A estos efectos, cuando el autor de la oferta no se comprometiera a adquirir todos los títulos presentados, y no se den las circunstancias previstas en el nú-

mero uno del artículo 3.º, habida cuenta de lo dispuesto en el artículo 2.º, la diferencia entre las cifras máximas y mínimas a que anteriormente se ha hecho referencia no habrá de ser inferior al veinte por ciento de la mayor y el oferente señalará el número de títulos por debajo del cual sus propietarios no estarán sujetos a prorrateo alguno, en su caso, y que no podrán ser inferiores a los resultantes según lo dispuesto en el artículo dieciséis.

c) Indicación del fin perseguido por la adquisición.

d) Garantías de la operación.

e) Autorización administrativa, si la operación lo requiriera.

f) Las Memorias, balances y cuentas de resultados de los tres últimos años correspondientes a la Sociedad oferente o en cuyo interés actúan los autores si se trata de persona jurídica.

g) Declaración sobre la participación en el capital de la Sociedad afectada y total en circulación de las obligaciones convertibles en sus títulos representativos que el titular de la oferta, directa o indirectamente, los miembros de sus órganos de Administración y directores de la Entidad, sus cónyuges e hijos no emancipados poseen, con mención de los adquiridos en los seis meses que preceden a la oferta.

h) Si la oferta se hiciera con el previo informe favorable de la Sociedad afectada, se hará también declaración del número de títulos de la Sociedad oferente y de la Sociedad afectada, que previamente posean los Consejeros y Directores de la Sociedad afectada, sus cónyuges e hijos no emancipados, y las acciones y obligaciones en ellas convertibles que la Sociedad afectada posea directa o indirectamente de las emitidas por la Sociedad oferente. En todo caso se hará mención a las adquiridas en los últimos seis meses precedentes a la oferta.

i) Folleto explicativo de la oferta pública de adquisición, que comprenderá toda la información requerida.

j) En el caso de ofertas que consistan total o parcialmente en canje por otros títulos, Memorias, balances y cuentas de resultados de los últimos tres años correspondientes a las Sociedades emisoras de aquéllos con cuanta información adicional sea necesaria para conocer con suficiente precisión el valor atribuible a los títulos ofrecidos en canje.

k) Cualquier otra información que el oferente considere oportuno suministrar.

La Junta Sindical que recibiere la oferta dará de ella inmediato traslado a las demás en que los valores objeto de la misma se coticen oficialmente, con copia de toda la documentación recibida. Las Juntas Sindicales quedan facultadas para recabar de los oferentes o de la Sociedad afectada cuantas informaciones, antecedentes o documentos estimen necesarios.

Artículo noveno.—Los promotores de una oferta pública de adquisición *deberán constituir las garantías de solvencia necesarias* para la ejecución de su propuesta, ya sea en efectivo, fondos públicos, títulos-valores o aval bancario, a satisfacción de la Junta Sindical ante la que se promovió la oferta, presentando las adicionales que exigiesen las demás Juntas Sindicales, en su caso.

Artículo diez.—Uno. Recibida la información requerida por la Junta Sindical, ésta, en un plazo no superior a quince días, acordará la tramitación de la oferta pública de adquisición, dando traslado de su acuerdo a los interesados, al Ministerio de Economía, a las demás Juntas Sindicales y a la Junta Central de Colegios de Corredores Colegiados de Comercio.

El acuerdo denegatorio o la falta de acuerdo expreso tomado dentro de plazo podrá ser *recurrido en alzada* ante el Ministerio de Economía. La resolución de este Ministerio, adoptada previo informe del Consejo Superior de Bolsas, causará estado y sólo podrá ser recurrida *en vía contencioso-administrativa*.

Dos. Si el valor cotizase en más de una

Bolsa o Bolsines, el acuerdo de tramitación de la oferta pública de adquisición deberá dictarse con la conformidad previa de las demás Juntas Sindicales de las otras Bolsas o Bolsines Oficiales. A falta de conformidad de alguna de las Juntas Sindicales competentes, la facultad de resolución pasará al Ministro de Economía, con informe previo del Consejo Superior de Bolsas.

### CAPITULO III

#### Publicación de la oferta

Artículo once.—Acordada la realización de la oferta pública, o transcurrido el plazo para su denegación, los promotores de la oferta vendrán obligados a la *difusión pública general* de la misma en el término máximo de los *diez días hábiles siguientes*, para lo cual habrá de publicar los anuncios correspondientes en el «Boletín Oficial del Estado», Boletines Oficiales de Cotización y en tres periódicos de difusión nacional como mínimo, y poner a disposición de los interesados el folleto explicativo de la oferta en las Juntas Sindicales y en las oficinas del titular de la propuesta a partir de la fecha de publicación del primer anuncio.

Los anuncios, cuya repetición o ampliación podrá ser acordada por la Junta Sindical, contendrán los datos esenciales de la oferta pública y sólo información consignada en el folleto. En éste se harán constar todos los datos e informaciones que la Junta Sindical haya requerido para acordar la difusión de la oferta. Su autorización corresponderá a la Junta Sindical que tramitó la propuesta, sin perjuicio de la colaboración de las Juntas Sindicales de las Bolsas o Bolsines Oficiales de Comercio, donde los títulos estén admitidos a cotización oficial.

Artículo doce.—*Todas las personas* que tengan conocimiento de la preparación de la oferta pública sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo quinto están *obligadas a guar-*

*dar secreto* hasta el momento en que se efectúe la difusión general de la misma en la forma prevista en el artículo anterior.

Los miembros de los Consejos de Administración y los Directores de la Sociedad promotora o afectada, o cualquier persona en situación de conocer la información confidencial correspondiente a la fase preparatoria de una oferta, además de guardar el secreto de las negociaciones, deberán *abstenerse de hacer operación alguna en condiciones diferentes a las de la propia oferta pública de adquisición*.

Artículo trece.—Los promotores de una oferta pública de adquisición habrán de declarar que ésta se hace *con carácter irrevocable y general*, no pudiendo, por tanto, retirarla una vez que se haya hecho pública, a no ser que se admita y publique otra oferta competidora en condiciones más favorables.

Una vez publicada una oferta pública de adquisición, sus condiciones deben permanecer inalterables, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 21.

Artículo catorce.—El *plazo* para la aceptación de una oferta pública de adquisición se fijará por los promotores, *no* siendo en ningún caso *inferior a un mes ni tampoco superior a dos*, contados a partir de la fecha de publicación del anuncio en el «Boletín Oficial del Estado».

No rebasando el límite máximo que se fija en el párrafo precedente, podrán los promotores de la oferta prorrogar el plazo primeramente concedido.

### CAPITULO IV

#### Aceptación de la oferta

Artículo quince.—Las declaraciones de aceptación de toda oferta pública de adquisición se harán ante las Juntas Sindicales de las Bolsas o Bolsines Oficiales de Comer-

ció donde los títulos estén admitidos a cotización oficial.

Toda declaración de aceptación será presentada por escrito con la firma de un Agente mediador, quien responderá de la titularidad y tenencia de los títulos a que se refiera.

Las declaraciones de aceptación serán *irrevocables* y no podrán ser condicionales, careciendo en tales casos de validez, por lo que serán devueltas a quienes las presenten.

Artículo dieciséis.—Transcurrido el plazo de la oferta, o en su caso, el de su prórroga, las Juntas Sindicales comunicarán a la Junta ante la que se promovió la oferta, el número de títulos aceptados correspondientes a las aceptaciones por ellas tramitadas.

Conocido por esta Junta el resultado definitivo, el mismo día lo comunicará a las demás, y todas ellas publicarán al día siguiente el resultado en el «Boletín Oficial de Cotización» respectivo, y en su caso, por su defecto, en el tablón de anuncios del Colegio, especificando el número total de títulos comprendidos en la operación y si ésta ha tenido resultado positivo o negativo, según se haya alcanzado o no el número mínimo de títulos señalados en la oferta.

Si el número total de títulos de las adquisiciones individuales *superase el límite máximo de la oferta*, se consignará, además, la liquidación de la operación según el *prorratio* efectuado de acuerdo con las siguientes reglas:

a) Estarán en principio exentas de prorratio las aceptaciones comprendidas en el último tercio de la relación de ellas, para lo cual se habrán ordenado previamente según el número de títulos que comprendan y de mayor a menor.

b) Si el número de títulos correspondientes a ese tercio excediese del total de la oferta de adquisición, el prorratio se efectuará entre las aceptaciones comprendidas en aquél.

c) Si el número de títulos correspondientes al último tercio de las aceptaciones fuese

inferior al del límite máximo de la oferta, el exceso se prorratará entre el resto de las aceptaciones.

d) Tanto en el caso de b), como de c), si fuera factible se adjudicará antes del prorratio proporcional, a cada aceptación un número de títulos igual a cien, o el relativo a la aceptación si fuera por un número de títulos menor.

Artículo diecisiete.—En el supuesto del número uno del artículo 3.º de este Real Decreto, los títulos no absorbidos por la oferta se afectarán a la que haya de realizar la Sociedad emisora, cuya apertura tendrá lugar dentro de los treinta días siguientes a la publicación de los anuncios a que se refiere el artículo anterior. Su tramitación se realizará en las condiciones en ella consignada, indicándose, y especialmente en la publicidad, la circunstancia de que el número de títulos necesarios para tener mayoría en las Juntas generales esté directa o indirectamente en una sola mano.

Artículo dieciocho.—Uno. En caso de que el resultado de la oferta hubiese sido negativo, por no cubrirse el número mínimo de títulos señalados en la oferta, la operación quedará sin efecto y los Agentes mediadores oficiales que hubiesen presentado las declaraciones de aceptación serán responsables de la devolución de los títulos correspondientes.

Dos. Las ofertas públicas de compra que hayan alcanzado resultado positivo se liquidarán entre las Juntas Sindicales y los Agentes mediadores, siguiendo el mismo régimen que las operaciones de contado. Se considerará fecha del contrato, a todos los efectos legales, el día de la publicación del resultado positivo en el «Boletín Oficial de Cotización» de la Bolsa o Bolsín en que la oferta fue presentada.

Las ofertas públicas de adquisición por canje se liquidarán simultáneamente por los servicios previstos para estos casos en las correspondientes Juntas Sindicales. Igual-

mente se considerará fecha del contrato, salvo que hubiera otra especialmente prevista por la Ley o las condiciones especiales de la operación, la del día de la publicación de su resultado en los «Boletines Oficiales de Cotización» de la Bolsa o Bolsín en que la oferta fue presentada.

Tres. A falta de estipulación en contrario, será lugar del contrato el de la Bolsa o Bolsín Oficial donde se acepte la oferta.

## CAPITULO V

### Ofertas competidoras

Artículo diecinueve.—Las Juntas Sindicales *deberán admitir varias ofertas simultáneamente competidoras entre sí*, siempre que cumplan las formalidades previstas en la presente disposición. La publicación de dichas ofertas será igualmente simultánea y los accionistas podrán aceptar la que estimen más conveniente a sus intereses.

Si se preparasen ofertas competidoras ante las Juntas Sindicales de diferentes Bolsas o Bolsines Oficiales, en su caso, antes de que se hubiere formalizado públicamente alguna de ellas, se publicarán todas conjuntamente, de acuerdo con lo previsto en el párrafo primero de este artículo.

En ambos casos será condición indispensable que en las ofertas no se especifique límite alguno en el número de títulos para su validez, para lo cual, a partir de la publicación, se abrirá un plazo de quince días para que los titulares de las ofertas eliminen aquella condición si figurase en su oferta. De no hacerlo, será la oferta correspondiente anulada, y así se publicará en los mismos medios que lo fuera la oferta.

Dándose las circunstancias de los dos primeros párrafos de este artículo, los plazos de las ofertas se contarán a partir de los quince días de su publicación.

Artículo veinte.—Las Juntas Sindicales deberán admitir cualquier oferta competidora de otra ya publicada, siempre que cumpla las formalidades previstas y pueda ser anunciada antes del cumplimiento del plazo señalado para la primera. Si se tratara de una oferta pública de compra competidora de otra de la misma clase, será admitida solamente si cumple alguna de estas dos condiciones:

a) Mejorar las condiciones de la precedente en un cinco por ciento, por lo menos, sobre el precio de la anterior.

b) Obligarse a comprar todos los títulos que se le presenten, si la primera Sociedad oferente estableció límites en cuanto al número de acciones a adquirir.

Artículo veintiuno.—Anunciada una oferta pública competidora, las declaraciones de aceptación emitidas con relación a la oferta precedente quedarán sin valor, siendo libres los aceptantes para adherirse a la propuesta que juzguen más conveniente, a no ser que en las aceptaciones se consigne la declaración de su titular de su aplicación a cualquier oferta pública con mejor precio.

El primer oferente podrá suprimir los límites mínimo y máximo del total de títulos a adquirir, dentro de los quince días siguientes al de la publicación de la oferta competidora. En todo caso, el plazo de aceptación de la oferta inicial quedará automáticamente prorrogado hasta el vencimiento de la oferta competidora, debiendo darse a tal prórroga la publicidad oportuna.

## CAPITULO VI

### De los recursos

Artículo veintidós.—Todas las decisiones de las Juntas Sindicales que recaigan sobre la preparación, presentación, formulación y trámite de las ofertas públicas de adquisición

serán recurribles ante el Ministerio de Economía, en los términos comprendidos en el artículo 10.

### DISPOSICIONES ADICIONALES

**Primera.**—Todos los plazos a que se hace

referencia en el articulado del presente Real Decreto deben siempre computarse por *días hábiles*.

**Segunda.**—Se faculta al Ministerio de Economía para que dicte cuantas disposiciones sean necesarias para el desarrollo e interpretación del presente Real Decreto.