



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
AÑO DE LA DEFENSA DE LA VIDA, LA LIBERTAD Y LA PROPIEDAD

Resolución General

Número:

Referencia: EX-2023-98844136- -APN-GE#CNV “ANÁLISIS S/ PROCEDENCIA MODIFICACIÓN NORMATIVA APLICABLE A OPA”

VISTO el EX-2023-98844136- -APN-GE#CNV, caratulado “ANÁLISIS S/ PROCEDENCIA MODIFICACIÓN NORMATIVA APLICABLE A OPA”, lo dictaminado por la Subgerencia de Emisiones de Renta Variable, la Gerencia de Emisoras, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales, y

CONSIDERANDO:

Que la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 (B.O. 28-12-12) tiene por objeto el desarrollo del mercado de capitales y la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos en dicho ámbito.

Que, mediante el dictado de la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 (B.O. 11-5-18), se propició la modernización de la regulación, adaptándola a las necesidades actuales del mercado, el que ha experimentado una importante evolución en los últimos años.

Que la Resolución General N° 779 (B.O. 28-12-18), tuvo por objeto ordenar el procedimiento aplicable a los distintos supuestos de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) y/o canje de valores negociables, otorgando reglas claras y objetivas, tendientes a garantizar la seguridad jurídica y eficiencia de los procesos, protegiendo al mismo tiempo los intereses económicos y financieros de los accionistas minoritarios, en particular en lo atinente a la moneda y forma de liquidación.

Que el artículo 19, inciso h), de la Ley N° 26.831 faculta a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) a dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, hasta su baja del registro, dotándola de facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las diferentes leyes y decretos relacionados, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas, en concordancia con el contexto económico imperante, todo en aras de fomentar el desarrollo sostenido del mercado de capitales.

Que, dentro de los objetivos estratégicos de la CNV, se destacan como relevantes el difundir el acceso al mercado

de capitales en todo el ámbito de la República Argentina, la implementación de regulaciones y medidas destinadas a proteger los intereses de los inversores, la promoción del desarrollo económico a través del fortalecimiento del mercado, asegurar que el mismo se desenvuelva en forma sana, segura, transparente y competitiva, garantizando la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión, el impulso de medidas que fomenten la integridad, la responsabilidad y la ética en las operaciones, y la provisión de herramientas necesarias para que los inversores dispongan de información plena, completa y necesaria para la toma de decisiones de inversión.

Que, en este marco, en virtud de los cambios económicos ocurridos desde la entrada en vigencia de la Resolución General N° 779, resulta necesario revisar las disposiciones establecidas en el artículo 14 del Capítulo II del Título III de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), relacionadas con las pautas para determinar el precio equitativo en las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA).

Que el precio equitativo tiene como objetivo garantizar que los accionistas minoritarios reciban una compensación justa que refleje el valor real de sus acciones en el marco de un proceso de adquisición de una participación de control o retiro del régimen de la oferta pública.

Que la igualdad de trato, en el contexto de una OPA, no necesariamente implica el mismo precio nominal, sino que los minoritarios reciban un precio equitativo que refleje el valor equivalente al momento de su efectivo pago, así como aquel que se refiere a las expectativas de crecimiento y mejora en el valor de las acciones debido a cambios futuros en la empresa.

Que, para garantizar la igualdad de trato, se proyecta establecer que el precio equitativo debe expresarse, liquidarse y pagarse en la misma moneda acordada o utilizada en la toma de control, salvo imposibilidad debidamente acreditada.

Que esta modificación encuentra sustento en la necesidad de salvaguardar los intereses de los accionistas minoritarios de las fluctuaciones cambiarias que puedan producirse desde la fecha de cálculo hasta su efectiva liquidación o pago, cumpliendo con el principio emanado de la Ley N° 26.831 de igualdad de trato entre accionistas, tanto en las condiciones económicas y financieras como en cualquier otra condición de la adquisición para todas las acciones, títulos o derechos de una misma categoría o clase, consagrado en el artículo 86 inciso a) de la ley citada.

Que la volatilidad del tipo de cambio puede afectar la determinación del valor en pesos de un precio fijado en moneda extranjera, por lo que un ajuste basado en un tipo de cambio actualizado asegura que el valor recibido sea consistente con el valor originalmente acordado, en oportunidad del cálculo del precio equitativo, en términos reales.

Que el Índice Dólar BYMA, publicado por BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS SOCIEDAD ANÓNIMA (BYMA), representa una pauta objetiva y metodológica de cálculo del tipo de cambio implícito en las operaciones de compraventa de valores negociables en pesos argentinos y dólares estadounidenses para ser liquidadas localmente, siendo publicado diariamente al cierre de la sesión de negociación de Contado Inmediato.

Que, en atención a lo expuesto, resulta razonable establecer que, cuando el precio equitativo se encuentre fijado en moneda extranjera y sea imposible hacer efectivo el pago o liquidación en esa misma moneda, dicho pago y liquidación sea efectuado en su equivalente en pesos, utilizando el Índice Dólar BYMA publicado por BYMA en su sitio web o el tipo de cambio vendedor, de la moneda billete pactada, del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, el que fuese mayor, correspondiente al cierre de las operaciones del día hábil inmediato anterior a

la fecha de liquidación.

Que, asimismo, en aquellos supuestos que el precio equitativo fuera establecido en pesos, a fin de asegurar su valor al momento de su liquidación y pago, se establece que dicho precio deberá incrementarse utilizando el coeficiente que resulte de dividir la Tasa Badlar establecida por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, vigente al momento del pago o liquidación, por la Tasa Badlar vigente a fecha de la toma de control.

Que la utilización del Índice Dólar BYMA o el tipo de cambio vendedor, de la moneda billete pactada, del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, el que resulte mayor, y la Tasa Badlar establecida por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, según sea el caso, también deberá tener lugar al momento de efectuar la comparación establecida en el artículo 88 de la Ley N° 26.831; así como, en su caso, en la conversión del precio equitativo resultante, si este fue en pesos, a la moneda pactada por la toma de control.

Que, finalmente, las pautas de actualización y conversión también se aplicarán a cualquier Oferta Pública de Adquisición (OPA) y/o Declaración unilateral de adquisición que deba realizarse según lo establecido en los artículos 88 o 91 de la Ley N° 26.831.

Que, atendiendo a las circunstancias descriptas, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1.172/2.003 (B.O. 4-12-03).

Que, conforme lo determina el referido Decreto, la “Elaboración Participativa de Normas” es un procedimiento que, a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general en la elaboración de normas cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 19, inciso h), y 81 de la Ley N° 26.831 y por el Decreto N° 1.172/2003.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Establecer la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas”, aprobado por el Decreto N° 1172/2003, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre “ANÁLISIS S/ PROCEDENCIA MODIFICACIÓN NORMATIVA APLICABLE A OPA”, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I (IF-2024-69324247-APN-GAL#CNV), que forma parte integrante de la presente Resolución.

ARTÍCULO 2°.- Designar a las Dras. María Laura Porto y María Alejandra Padrón para dirigir el procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas”, conforme al Decreto N° 1172/2003.

ARTÍCULO 3°.- Autorizar a ingresar las opiniones y/o propuestas y a tomar vista del Expediente N° EX-2023-98844136- -APN-GE#CNV a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 4°.- Aprobar el Formulario que como Anexo II (IF-2024-69325507-APN-GAL#CNV) que forma parte integrante de la presente Resolución, como modelo para ingresar las opiniones y/o propuestas a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 5°.- Fijar un plazo de QUINCE (15) días hábiles para realizar la presentación de opiniones y/o propuestas, las que deberán efectuarse a través del Sitio Web www.argentina.gob.ar/cnv.

ARTÍCULO 6°.- Publíquese la presente Resolución General por el término de DOS (2) días en el Boletín Oficial de la República Argentina, cuya entrada en vigencia será a partir del día siguiente al de su última publicación.

ARTÍCULO 7°.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el Sitio Web del Organismo www.argentina.gob.ar/cnv y archívese.



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
AÑO DE LA DEFENSA DE LA VIDA, LA LIBERTAD Y LA PROPIEDAD

Anexo

Número:

Referencia: ANEXO I - EX-2023-98844136- -APN-GE#CNV.

ANEXO I

ARTÍCULO 1°.- Sustituir el artículo 14 de la Sección III del Capítulo II del Título III de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“SECCIÓN III

PRECIO EQUITATIVO

DETERMINACIÓN DEL PRECIO EQUITATIVO.

“ARTÍCULO 14.- Para la determinación del precio equitativo se deberá tener en cuenta lo siguiente:

1) En el caso de ofertas por toma de control, se aplicarán las pautas establecidas en el apartado I del artículo 88 de la Ley N° 26.831 y modificatorias, y a tales efectos se considerará:

a) Que el precio más elevado que se haya pagado o acordado referido en el citado artículo, incluye cualquier otra contraprestación adicional que se haya pagado o acordado en relación con dichos valores.

b) En caso que el precio final pagado se incremente con motivo de ajustes posteriores, deberá recalcularse el precio ofrecido y ajustar el mismo si este arroja un valor superior. En el supuesto que el ajuste se produzca finalizado el período de la oferta, deberá pagarse la diferencia a quienes aceptaron la oferta dentro de los DIEZ (10) días corridos siguientes al efectivo pago del incremento.

c) A los fines de la determinación del precio promedio previsto en el artículo 88, apartado I, inciso b) de la Ley N° 26.831 y modificatorias, se tomará el promedio simple que será el resultante del cociente entre la sumatoria de los precios de cierre, contado normal, en las ruedas en que hubo negociación de la especie, y la cantidad de ruedas con negociación efectiva en el período considerado. Las series de precios utilizadas para el cálculo deberán ser homogéneas, en especial cuando se haya visto afectada por el pago de dividendos, una operación societaria o algún acontecimiento extraordinario que permita realizar una corrección objetiva del precio.

d) Se entenderá que el volumen no es significativo en términos relativos cuando el total de operaciones realizadas por el oferente en forma individual o concertada sobre la especie afectada a la oferta, represente el CINCO por ciento (5%) o menos del volumen total de negociación en la rueda del día de concertación, en esa especie.

e) Una especie reúne requisitos mínimos de liquidez cuando se verifiquen en forma conjunta los siguientes supuestos:

e.1) El total de acciones admitidas a la oferta pública menos la cantidad de dichas acciones que pertenezcan a la controlante, alcance o supere el VEINTICINCO por ciento (25%) del capital autorizado a la oferta pública.

e.2) El valor efectivo promedio diario negociado de la especie, considerando las jornadas en las que ella se hubiera negociado en todos los mercados autorizados por la Comisión, durante el semestre inmediatamente anterior a la comunicación de la operación por la cual se acuerde el cambio en la participación de control, sea igual o superior al equivalente en pesos de DÓLARES ESTADOUNIDENSES OCHOCIENTOS MIL (US\$ 800.000), considerando a tal fin el Índice Dólar BYMA publicado por BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS SOCIEDAD ANÓNIMA en su sitio web o el tipo de cambio vendedor del dólar billete estadounidense del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, el que resulte mayor, correspondiente al cierre de las operaciones del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo.

El período del semestre a computar será aquél que resulte de aplicar lo dispuesto en el artículo 15 de este Capítulo.

f) Para el cálculo del volumen promedio se considerará el número de ruedas en que la acción tuvo negociación en todos los mercados autorizados por la Comisión, respecto al total de ruedas del período computado para el cálculo.

g) Se entenderá por acciones listadas, a la cantidad de acciones autorizadas a la oferta pública y que cuentan con autorización de listado en un mercado autorizado por la Comisión.

La excepción contemplada en el último párrafo del apartado I del artículo 88 de la Ley N° 26.831 y modificatorias, referida a la no aplicación del promedio previsto en el inciso b) del mismo, solo alcanza a los casos en que se verifique la liquidez requerida en el inciso e), y se alcance o supere el porcentaje mínimo del VEINTICINCO POR CIENTO (25%) de acciones listadas conforme lo expuesto en este artículo.

De no verificarse alguno de los supuestos no procederá la excepción.

2) En el caso de otros supuestos de ofertas obligatorias, previstas en el artículo 88, apartado II de la Ley N° 26.831 y modificatorias, se considerará que:

a) Resultan de aplicación, en lo pertinente, las reglas previstas en los incisos a), b), c) y d) del punto anterior, y lo expuesto en los puntos 3) y 4).

b) El balance especial de retiro previsto en el inciso c) del artículo 88, apartado II, de la Ley N° 26.831 y modificatorias, deberá confeccionarse de conformidad con lo establecido en el artículo 16 del Capítulo I del presente Título.

3) El precio equitativo debe expresarse, pagarse y liquidarse en la misma moneda en la que se acordó o pagó el precio por la toma de control. Si fuese imposible hacer el pago o liquidación del precio equitativo en la misma

moneda pactada en la toma de control, sólo en este supuesto –debidamente acreditado-, se admitirá que el pago y liquidación sea efectuado en su equivalente en pesos, utilizando el Índice Dólar BYMA publicado por BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS SOCIEDAD ANÓNIMA en su sitio web, o el tipo de cambio vendedor de la moneda billete pactada del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, el que fuese mayor, correspondiente al cierre de las operaciones del día hábil inmediato anterior a la fecha de liquidación.

4) Si el precio pagado por la toma de control fue en pesos, el precio equitativo, deberá ser realizado en dicha moneda, y a los fines de la liquidación y pago dicho precio deberá incrementarse utilizando el coeficiente que resulte de dividir la Tasa Badlar establecida por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, vigente al momento del pago o liquidación, por la Tasa Badlar vigente a fecha de la toma de control.

5) Para la comparación prevista en el artículo 88 de la Ley N° 26.831, cuando existan precios en una moneda distinta al peso, deberán convertirse a pesos utilizando el Índice Dólar BYMA publicado por BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS SOCIEDAD ANÓNIMA en su sitio web o el tipo de cambio vendedor de la moneda billete del BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA o eligiendo el valor más alto. Estas pautas de actualización y conversión también se aplican a cualquier oferta pública de adquisición y/o declaración unilateral de adquisición que deba realizarse según lo establecido en los artículos 88 o 91 de la Ley N° 26.831 y modificatorias.

6) La excepción de aplicación del inciso b) de los apartados I y II del artículo 88 de la Ley N° 26.831 y modificatorias, prevista en el apartado V del citado artículo, sólo procederá cuando se acredite que la sociedad afectada se encuentra, a la fecha de toma de control, sometida a concurso preventivo de acreedores, acuerdo preventivo extrajudicial o procedimiento preventivo de crisis ante la autoridad competente.

7) En los casos que corresponda acompañar UNO (1) o más informes de evaluadora independiente, los mismos deberán ser publicados en forma inmediata en la AUTOPISTA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA y ser acompañados al momento de la solicitud. Dichos informes deberán contemplar todos los métodos enunciados en el artículo 88, apartado II, de la Ley N° 26.831 y modificatorias, con todas sus opciones”.

ANEXO II

FORMULARIO PARA LA PRESENTACIÓN DE OPINIONES Y PROPUESTAS
EN EL PROCEDIMIENTO DE ELABORACIÓN PARTICIPATIVA DE NORMAS.

NÚMERO DE PRESENTACIÓN:

- CONTENIDO DE LA NORMA A DICTARSE
- DATOS DEL PRESENTANTE

1. NOMBRE Y APELLIDO:

2. DNI / CUIT o CUIL:

3. FECHA DE NACIMIENTO:

4. LUGAR DE NACIMIENTO:

5. NACIONALIDAD:

6. DOMICILIO:

7. TELÉFONO PARTICULAR / CELULAR:

8. TELÉFONO LABORAL:

9. DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO:

10. CARÁCTER EN QUE SE PRESENTA (marcar con una cruz lo que corresponde).

Particular interesado (Persona humana)

Representante de Persona Jurídica ⁽¹⁾

⁽¹⁾ En caso de actuar como representante de PERSONA JURÍDICA, indique los siguientes datos de su representada:

DENOMINACIÓN / RAZÓN SOCIAL:

CUIT:

DOMICILIO:

INSTRUMENTO QUE ACREDITA LA PERSONERÍA INVOCADA:

- CONTENIDO DE LA OPINIÓN Y/O PROPUESTA.

En caso de adjuntarla/s por instrumento separado, marcar la opción correspondiente

⁽²⁾

.....
.....
.....

⁽²⁾ Se adjunta informe por separado.

- DETALLE DE LA DOCUMENTACIÓN ACOMPAÑADA.

.....
.....
.....

FIRMA

ACLARACIÓN