



Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores

RESOLUCION GENERAL N° 330  
RETIRO DE LA OFERTA PUBLICA.  
ADQUISICIONES DE CONTROL.-

BUENOS AIRES, 18 de marzo de 1999

VISTO las presentes actuaciones caratuladas "PROYECTO DE RESOLUCION S/RETIRO Y OFERTA PUBLICA DE ADQUISICION" que tramitan por Expediente N° 272/99, y

Considerando:

Que el retiro de la oferta pública y cotización de las acciones de empresas que gozaban de esa característica constituye una decisión trascendente para los intereses sociales y por ende de sus accionistas,

Que por otro lado se trata de decisiones extraordinarias que afectan no solo la actualidad si no el futuro de la empresa,

Que es función del órgano de administración de la sociedad atender y formarse una opinión sobre toda circunstancia que afecte el interés social, que es el confiado a su administración,

Que ello resulta de particular importancia tratándose de decisiones de singular trascendencia,

Que no cumpliría con los deberes de un buen administrador el directorio que omitiere pronunciarse sobre eventos que afectarían grave y definitivamente los intereses confiados a su gestión,

Que los intereses administrados por el directorio son los de todos los accionistas, independientemente de cuál sea su participación,

Que ello resulta de especial relevancia existiendo casos de

1/20  
[Firma manuscrita]



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

inversores que por el cumplimiento de normativas específicas no pueden conservar en su patrimonio o en los patrimonios que le son confiados títulos que no se encuentren admitidos a la oferta pública,

Que es deber primordial de esta Comisión proteger los intereses del público inversor,

Que los intereses del público inversor necesitan para su adecuada protección, de la guía dada por la opinión de quienes tienen confiado la administración de los mismos,

Que para una adecuada transparencia, el público debe conocer el grado de vinculación existente entre quienes propician el retiro y los administradores que opinan,

Que la diferenciación entre directores independientes y directores no independientes del accionista controlante o del elenco de gerenciamiento, es considerada hoy día universalmente, como un elemento esencial para la transparencia y seguridad de los mercados,

Que en circunstancias de proponerse el retiro de la oferta pública la opinión del directorio y su grado de independencia, resultan elementos de juicio fundamentales para la toma de una decisión meditada y en un marco de transparencia por parte de lo inversores,

Que sin ese marco de transparencia no es pensable un mercado de capitales profundo que constituya un instrumento de financiamiento más barato para las empresas al tiempo que una alternativa de inversión válida y atractiva para el público en general y los vehículos colectivos de inversión

MS  
H  
G



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

locales o extranjeros,

Que similares preocupaciones genera la disponibilidad de igual información por parte de todos los accionistas para asegurar, en la mayor medida posible, la transparencia en los mercados,

Que el directorio de las sociedades emisoras es el mejor vehículo para procurar esta igualdad de disponibilidad informativa entre todos los accionistas,

Que procurar lo expuesto también puede considerarse comprendido en los deberes y la diligencia propia de un buen hombre de negocios,

Que iguales consideraciones en cuanto al deber de pronunciarse sobre el valor de la acción, aparece como propio del directorio de la emisora en los casos de ofertas públicas de adquisición,

Que la experiencia indica que el valor libros o valor patrimonial ha dejado de ser un parámetro decisivo, en la valuación de las empresas,

Que muchas veces el valor de mercado se encuentra expuesto a factores exógenos que lo alteran circunstancialmente y que pueden reducir también su validez como pauta de valuación de la empresa,

Que frente a una oferta pública de adquisición la opinión de los directores respecto del valor venal de las acciones de su empresa, resulta una guía fundamental para sus administrados,

AS



Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores

Que también en estos casos de ofertas públicas de adquisición la disponibilidad equilibrada de información por parte de todos los accionistas es esencial para la transparencia,

Que hechos recientes de dominio público demuestran la necesidad de una urgente regulación de estos tópicos, atento la no adecuación espontánea a procedimientos que de otro modo hubiera sido superfluo regular, en vista de las normas existentes sobre los deberes de los directores de sociedades anónimas y sobre información relevante y transparencia de los mercados,

Que respecto de la información a suministrar por los adquirentes de paquetes accionarios relevantes, debe incluirse en ella el precio de la operación por ser esta una información importante e influyente sobre el curso de la cotización de los títulos,

Que la presente se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por los artículos 6º y 7º de la Ley N° 17.811,

Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTICULO 1º.- Sustitúyense los artículos 2º y 3º del punto 2.9.1 del Capítulo IX del Libro I, de las Normas (N.T. 1997), por los siguientes:

**"2.9.1 Retiro voluntario del régimen de la oferta"**

**"pública. Acciones. Obligaciones."**

MS



Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores

"ARTICULO 2º.- Las entidades que decidan retirarse del régimen de la  
"oferta pública, deberán considerar el tema como punto expreso del orden"  
"del día en asamblea extraordinaria, cumpliendo con el quórum y mayorías"  
"requeridas por los reglamentos de las bolsas, en su caso."

"ARTICULO 3º.- Cuando el retiro voluntario afecte a las acciones de la  
"sociedad emisora:"

"a) el directorio de la sociedad deberá con no menos de QUINCE (15)"  
"días hábiles de anticipación a la asamblea que considere el punto:"

"a.1 pronunciarse en forma amplia y fundamentada sobre la"  
"conveniencia para la sociedad del retiro propuesto e,"

"a.2 informar el valor, al leal saber y entender del directorio, de la"  
"sociedad como empresa en marcha, expresado en precio unitario por"  
"acción y su comparación con el precio de mercado de la acción, en"  
"caso de resultar valuaciones diferentes,"

"a.3 La condición de independientes o no independientes de los"  
"directores, a cuyo fin se entenderá que un director no es"  
"independiente cuando a su respecto se den una o más de las"  
"siguientes circunstancias:"

"a.3.1 el director sea también director o dependiente del"  
"accionista controlante o de alguna empresa controlada o"  
"vinculada al accionista controlante,"

"a.3.2 cuando las circunstancias señaladas en a.3.1 se presente"  
"respecto de una sociedad con la cual la emisora o su"

MS  
Rca  
9



Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores

“controlante o empresas controladas o vinculadas por o con”  
“esta, tengan accionistas comunes.”

“a.3.3 cuando el director tenga relaciones profesionales o”  
“pertenezca a una sociedad o asociación profesional que”  
“mantenga relaciones profesionales o perciba remuneraciones u”  
“honorarios de o con la emisora o con su controlante o con”  
“empresas controladas o vinculadas por o con esta última,”

“a.3.4 cuando alguna de las circunstancias señaladas en a.3.3 se”  
“presente respecto de una sociedad con la cual la emisora o su”  
“controlante o empresas controladas o vinculadas por o con”  
“esta, tengan accionistas comunes.”

“b) en los avisos de convocatoria se mencionara la posibilidad de ejercer”  
“el derecho de receso por parte de los accionistas, conforme el”  
“artículo 245 de la Ley N° 19.550 y los domicilios donde estarán”  
“disponibles con no menos de QUINCE (15) días de anticipación a la”  
“asamblea, las informaciones requeridas por el apartado a) de este”  
“artículo, uno de los cuales deberá ser indefectiblemente el de la bolsa”  
“donde las acciones coticen.”

“c) en la asamblea se informará el valor del reembolso por acción para el”  
“eventual ejercicio del derecho de receso y en su caso la existencia de”  
“ofertas públicas de adquisición según el procedimiento establecido”  
“en los artículos 23 y 24 del punto 7.1.5 del Capítulo XVII de estas”  
“Normas.”

1.05  
MPC  
CJ



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

ARTICULO 2º.- Sustitúyense los puntos 7.1.1 y 7.1.5, artículos 10 y 23 del Capítulo XVII de las Normas (T.O. 1997), por los siguientes:

"ARTICULO 10: Las personas físicas o jurídicas que:"

"a.1 En forma directa o"

"a.2 Por intermedio de otras personas físicas o jurídicas , o"

"a.3 Cualquier grupo de personas actuando en forma concertada, que por"  
"cualquier medio:"

"b.1 Adquieran o enajenen acciones, o"

"b.2 Alteren la configuración o integración de su participación directa o"  
"indirecta, en una sociedad que se encuentre en el régimen de la oferta"  
"pública cuando las acciones:"

"c.1 Después de la adquisición, o"

"c.2 Antes de la enajenación, o"

"c.3 En el momento de la alteración de la configuración o integración de su"  
"participación, otorgasen el CINCO POR CIENTO (5%) o más de los votos"  
"que puedan emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las"  
"asambleas de accionistas deberán informar esa circunstancia a la Comisión,"  
"dentro de UN (1) día de concertada la:"

"d.1 Adquisición, o"

"d.2 Enajenación, o"

"d.3 Alteración de la configuración o integración de su participación."

"La información deberá asimismo detallar:"

*100*

*M. de*

*9*



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

“e.1 los datos de las personas físicas o jurídicas que directa o indirectamente”  
“integran la participación accionaria mencionada;”

“e.2 porcentaje de participación accionaria resultante de la operación y total”  
“de votos a que la participación accionaria da derecho;”

“e.3 precio de la operación, expresado en su total y en su valor por acción”  
“adquirida y todo otro detalle significativo a fin de conocer el valor”  
“involucrado en la transacción.”

“e.4 la fecha de la adquisición o enajenación y cantidad clase y derechos que”  
“confieren las acciones adquiridas o enajenadas, o la fecha de alteración de”  
“la configuración o integración de su participación directa o indirecta.”

“e.5 propósito de la adquisición o enajenación en su caso. En particular”  
“deberá informarse si la adquisición o enajenación se encuentra vinculada a”  
“propuestas para el retiro de la oferta pública o cotización en la o las bolsas”  
“en que los títulos de la sociedad coticen, fusiones, escisiones,”  
“transformaciones, cambios de domicilio social o algún otro acto que se”  
“encuentre comprendido en el cuarto párrafo del artículo 244 o en el artículo”  
“245 de la Ley N° 19.550 o la realización de alguna de estas propuestas se”  
“encuentra entre los objetivos de los adquirentes o enajenantes.”

**“7.1.5 Ofertas públicas de adquisición y venta de acciones.”**

“ARTICULO 23: Toda persona física o jurídica que, en forma directa o por”  
“intermedio de otras personas físicas o jurídicas, tenga intención de obtener”

152  
AD con G



Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores

"una cantidad de acciones u opciones sobre acciones, que a través de una"  
"oferta pública de adquisición:"

"a. le permita alcanzar el control de una sociedad o,"

"b. le permita adquirir una porción del capital social de una sociedad"  
"igual o superior al VEINTE POR CIENTO (20%) del mismo, aun"  
"cuando dicha porción de capital no alcance por sí sola para lograr el"  
"control de esa sociedad o ese control ya estuviera en manos de la"  
"persona física o jurídica de que se tratara,"

"deberá seguir el siguiente procedimiento:"

"1. presentar a la Comisión:"

"1.1 un informe previo y completo de las características de la oferta,"  
"incluyendo su plazo, que no podrá ser inferior a VEINTE (20) días,"  
"ni exceder de treinta días hábiles bursátiles contados desde la última"  
"publicación de la oferta, cantidades mínimas y máximas a adquirir,"  
"incluyendo la solución de los conflictos en caso de ofertas por debajo"  
"o por encima de los mínimos y prelación entre las ofertas que se"  
"reciban;"

"1.2 toda información sobre la sociedad emisora de las acciones de la"  
"oferta, que no se encuentre ya en el dominio público y sea que dicha"  
"información se hubiese recibido de la sociedad o de terceros o"  
"hubiese sido elaborada por el propio oferente, que sea relevante para"  
"resolver sobre la aceptación o el rechazo de la oferta;"

*[Handwritten signatures and initials]*



*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

"1.3 un compromiso de adquisición irrevocable, excepto en cuanto al"  
"precio ofrecido, el que podrá ser solamente elevado, en un porcentaje"  
"no inferior al cinco por ciento (5%) y ello con carácter general y"  
"extendiéndose las condiciones a los accionistas que ya hubiesen"  
"aceptado la oferta;"

"La Comisión dispondrá de un plazo de CINCO (5) días hábiles"  
"bursátiles para formular objeciones, transcurridos los cuales los términos se"  
"considerarán aprobados en lo formal y el oferente podrá continuar con el"  
"procedimiento."

"2. Simultáneamente con la presentación a la Comisión, el oferente deberá:"

"2.1 notificar detalladamente a la sociedad emisora respecto de las"  
"condiciones de su oferta;"

"2.2 Transcurridos, por lo menos CINCO (5) días hábiles bursátiles de"  
"efectuada la notificación indicada en el apartado anterior de este"  
"inciso 2, publicar por UN (1) día como mínimo, en el Boletín de la"  
"Bolsa de Comercio de Buenos Aires o entidad autorregulada en"  
"donde las acciones coticen y por TRES (3) días como mínimo, en un"  
"diario de gran circulación en la República Argentina, las condiciones"  
"esenciales de la oferta pública de adquisición y los domicilios en los"  
"que estará disponible para su consulta por los interesados, la"  
"información indicada en el apartado 2 del inciso 1 de este artículo,"  
"uno de los cuales indefectiblemente deberá ser el de la Bolsa de"  
"Comercio o entidad autorregulada donde las acciones coticen."

1.5  
MP  
ca  
g



Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores

"3. El directorio de la sociedad emisora deberá en tiempo oportuno pero"  
"nunca después de transcurridos quince días de recibida la notificación"  
"establecida en el apartado 1 del inciso anterior:"

"3.1 opinar sobre la razonabilidad del precio ofrecido en la oferta"  
"pública de adquisición y efectuar una recomendación técnica sobre"  
"su aceptación o rechazo,"

"3.2 informar cualquier decisión tomada o inminente o que estuviese"  
"en estudio tomar con posibilidades razonables de ser adoptada, que a"  
"juicio de los directores sea relevante a los fines de la aceptación o el"  
"rechazo de la oferta,"

"3.3 informar la aceptación o el rechazo que se propongan realizar de"  
"la oferta, los directores y los gerentes de la primera línea gerencial,"  
"que sean accionistas de la sociedad emisora."

"La opinión y las informaciones requeridas por este inciso"  
"deberán ser presentadas inmediatamente de producidas, pero siempre"  
"dentro del plazo establecido, a la Comisión y a la Bolsa de Comercio o"  
"entidad autorregulada en la que las acciones coticen, las que las publicarán"  
"o pondrán a disposición de los interesados en forma amplia y oportuna."

"Vencido el plazo de la oferta pública de adquisición, el"  
"oferente y los agentes intervinientes, en su caso, informarán sus resultados"

182


*[Handwritten signatures]*




*Ministerio de Economía  
y Obras y Servicios Públicos  
Comisión Nacional de Valores*

“a la Comisión y a los aceptantes.”

ARTICULO 3°.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese.

  
Sr. JORGE LORES  
DIRECTOR

  
GUILLERMO A. FRETES  
VICEPRESIDENTE

  
GUILLERMO HARTENECK  
PRESIDENTE

  
Sr. MARIA SILVIA MARTELLA  
DIRECTORA