

OFERTA PUBLICA DE ADQUISICION DE ACCIONES SU REGULACION

Alejandro E. FARGOSI

De vieja data en el Reino Unido y Estados Unidos de América, el fenómeno de oferta pública de adquisición o cambio de acciones se ha extendido por Europa continental a partir del decenio de 1960.

Los diversos caracteres particulares de esta figura, según se lo observe en cada país, no alcanzan a desdibujar sus notas esenciales, que no son sino la oferta, por parte de un sujeto (sociedad, grupo de interés o persona física) dirigida a los accionistas de una sociedad para que éstos vendan sus tenencias a un cierto precio (por lo general superior al mercado), o a cambio de acciones de la compradora, oferta que tiene vigencia durante un lapso predeterminado por el oferente, quien puede someter su ofrecimiento a la adquisición de paquetes mayores de cierto número de acciones, o supeditar la vigencia temporal a la efectiva adquisición de un máximo de títulos, llegado al cual y aunque no se haya cumplido el lapso prefijado, la oferta quedará sin efecto.

Excede la índole de este trabajo el realizar un análisis de cada una de las legislaciones señeras en la materia, por lo que me limitaré a exponer las conclusiones que de ellas se extraen y que tengan importancia respecto de nuestro régimen.

Primeramente es destacable que la operatoria denominada oferta pública de adquisición (o de cambio) de acciones se ha revelado como un vehículo especialmente apto para la agrupación de sociedades. La existencia (vg. en EE.UU.) de ofertas públicas dirigidas no a la toma de control sino meramente a fines de inversión no empece a lo dicho, ya que ese es control el objeto típico de la O.P.A.

La trascendencia económico-política que tal fenómeno conlleva es palmaria: no puede el Estado permanecer indiferente ante una mecánica de tal incidencia en la configuración de la vida societaria, máxime si se considera que puede ser éste el medio para que capitales foráneos eludan normas específicas sobre inversiones extranjeras.

Además, una correcta y sana práctica en el ámbito de la O.P.A. hace al objetivo universalmente aceptado de regular y fiscalizar adecuadamente los mercados capitales.

Por último, la regulación de las ofertas públicas de adquisición de acciones influye directamente en el debido resguardo de los intereses de las minorías en las sociedades.

La ley 17811 comprende en su amplio espectro a las ofertas públicas tanto de adquisición como de cambio de acciones, de lo cual se deduce, en principio, la aplicabilidad a éstas del régimen de autorización, fiscalización y regulación estatuido por la citada normativa, en cuanto pueda ser compatible con la naturaleza y características de la figura en análisis.

Cabe aquí resaltar que, si bien el art. 16 de la ley comprende a la oferta pública antedicha, el resto de su articulado se refiere al ámbito bursátil, de donde se infiere que lo dispuesto por los arts. 55, 56 y 57 del Reglamento del Mercado de Valores no es directamente aplicable a la O.P.A.

Ello así por cuanto el campo propio de ésta no es el desarrollado a través de la "rueda", desde que no es tal el medio por el cual se puedan realizar compraventas en block, por ofertas únicas, a precio fijo y plazo determinado. La ley de oferta y demanda no condice con la esencia misma de la oferta pública aquí tratada.

En síntesis, la normativa vigente en nuestro país, si bien prevé legislativamente la O.P.A., no ha reglamentado sus condiciones, requisitos, régimen de fiscalización y publicidad, efectos, etc.

La conveniencia y necesidad de esa regulación, encuadrada en las facultades conferidas a la Comisión Nacional de Valores por la ley 17811, art. 7, surge, además de lo antes dicho,

por la trascendencia de los múltiples problemas y cuestiones a que da lugar la mecánica de O.P.A.

Debe así regularse, entre otros aspectos, lo siguiente:

a) Las condiciones de admisibilidad o denegación de la solicitud de autorización para realizar oferta pública de adquisición o cambio de acciones, que, por imperio de la ley 17811, debe formularse a la C.N.V.

b) La determinación de una publicidad suficiente que asegure el conocimiento, por parte de los accionistas de la sociedad cuyas acciones se ofrece adquirir, de la proposición contractual formulada.

c) La determinación de las modalidades a que podrá someterse la oferta, como por ejemplo si puede o no limitarse a la adquisición de un número determinado de títulos; si puede retirarse la misma una vez alcanzado el control de la sociedad; si pueden, y en qué casos variarse las condiciones una vez hecha pública la oferta; si puede limitarse a la propuesta de compra de una determinada clase de acciones, etc.

d) El control, prevención y sanción de los "bloqueos" desleales que puedan hacer a la oferta los controlantes de la sociedad cuyas acciones se pretende adquirir.

e) La determinación de las condiciones requeridas para admitir "contraofertas".

f) La obligación de todo accionista que tenga conocimiento de una oferta, cuya naturaleza haga suponer su carácter público, de informar a la Comisión Nacional de Valores u organismo de contralor, el referido ofrecimiento, a fin de que éste se encuentre en posibilidad de fiscalizar adecuadamente la realización de ofertas públicas de compra o cambio.

g) Un régimen sancionatorio acorde con los caracteres de la operatoria de compra descripta.

Asimismo debe evaluarse la conveniencia de exigir al oferente garantías reales o avales bancarios que aseguren su solvencia patrimonial e inclusive respondan de su eventual incumplimiento ante los co-contratantes. Debe meritarse también si, en tutela de la minoría, procede otorgar a éstas las facultad de acogerse a la oferta una vez vencido su plazo, cuando haya pasado efectivamente el control de la sociedad al oferente.

Son éstas, a mi juicio, las principales cuestiones que debería contemplar la regulación de la oferta pública de adquisición o cambio de acciones.

PONENCIA

La Comisión Nacional de Valores, en uso de las atribuciones conferidas por el art. 7 de la ley 17811, debe reglamentar el régimen de formulación, ejecución y cumplimiento de toda oferta pública de adquisición o de cambio de acciones. Tal reglamentación deberá favorecer tanto la juridicidad como el saneamiento del mercado de capitales, así como su imperativa extensión y agilitación, compatibilizando esos fines con un adecuado resguardo de las minorías en las sociedades de capital.

Dicha reglamentación deberá asimismo responder a una clara postura (proclive, neutra o contraria) respecto al fenómeno de concentración empresaria, que evite así la auto contradicción entre las diferentes disposiciones vigentes y la disimilitud con los principios generales adoptados en materia de política económica.