

OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES: UNA HERRAMIENTA PARA LA EFICIENCIA

ALEJANDRO WAQUIN

PONENCIA

Esta comunicación intenta reflexionar sobre las ventajas de un mercado libre de capitales, que facilitando las ofertas públicas de adquisición de acciones, traerá ventajas no sólo para los accionistas individuales sino para la economía en general.

FUNDAMENTOS

La oferta pública de adquisición de acciones (OPA),¹ dados determinados supuestos, consiste en una verdadera herramienta para lograr la eficiencia de la empresa y una fluida circulación del capital.²

Para la discusión de esta comunicación adoptaremos una perspectiva basada en una teoría economicista y de mercado.³

La OPA es una de las posibles respuestas a un gerenciamiento deficiente, y por lo tanto, debiera ser una herramienta alentada en su uso, y no limitada

¹ Oferta pública de adquisición es la que realiza una persona física o jurídica a todos los socios, o los de una determinada clase o serie, de otra sociedad, para adquirir sus participaciones en un tiempo determinado y a un precio fijado, con el objeto de obtener el control de la sociedad, cuyas participaciones se pretende comprar.

Este instituto es conocido en los países del *Common Law* como "take-over bid" o "take-over offer", y particularmente en Estados Unidos, donde mayor difusión alcanzó como "tender offers".

² James LORIE, Peter DODD y Mary KEMPTON: *The Stock Market: Theories and evidence*, 2ª edición, 1985.

³ Esta teoría fue desarrollada en Estados Unidos bajo el nombre de "efficient capital market hypothesis theory", enrolándose muchos estudiosos en la misma.

por la ley. La normativa vigente ⁴ con su detallado deber de informar,⁵ si bien no obsta a la articulación de la OPA, la dificulta en forma innecesaria, máxime si atendemos a las corrientes de desregulación que informan la política económica actual.⁶

La administración deficiente en una empresa, es decir, aquella que no optimiza la rentabilidad respecto de los activos disponibles, provocará eventualmente, una merma en el valor de sus acciones en el mercado, afectando en consecuencia, a los accionistas.

El oferente de una OPA, advirtiendo esta situación de subvaluación bursátil, lanzará la misma fundado en su creencia de poder eficientizar la operatoria empresaria, y por lo tanto, incrementar el valor de sus acciones. Por ello, ofrecerá a estos accionistas, un premio sobre el valor de cotización de las acciones que pretende adquirir para obtener el control de la empresa mal administrada.

En este caso, la OPA significará una ventaja para los accionistas y para la economía en general. Para los primeros, en la medida en que obtendrán la ventaja económica de la diferencia en el valor de sus acciones entre el precio de cotización y el del ofertado, y para la segunda, en razón de que los activos de la sociedad objeto de la oferta, serán aplicados más eficientemente, aprovechando el mejor gerenciamiento.

Si bien es cierto que la OPA será orientada fundamentalmente a empresas bien administradas, y que en consecuencia no tenga sus acciones subvaluadas, también lo es que en este caso, el oferente se esforzará para pagar el premio sobre el valor de cotización de las acciones, beneficiando de todos modos al accionista de la sociedad objeto de la oferta. Por otra parte, una vez en situación de control sobre la sociedad afectada, deberá aplicar los activos de esta sociedad, de una manera aún más eficiente, para así absorber el costo adicional que significa esta oferta pública de adquisición de acciones.

⁴ La resolución general de la Comisión Nacional de Valores n° 190 del año 1992, fue modificada parcialmente por la resolución 204 y ordenada por la resolución general 227 del año 1993.

⁵ Bajo el título "Publicidad de las operaciones y otros aspectos relacionados con la oferta pública", en el art. 20, se detalla rigurosamente el deber de informar mencionado.

⁶ GAGLIARDO, Mariano: *Toma de control societario y medidas defensivas*, p. 53, Ad-Hoc, Bs. Aires, 1993.