

LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN -O.P.A.- Y LA LEY DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

**JORGE BOLLATTI
JUAN A. ANICH**

PONENCIA

La Comisión Nacional de Valores deberá dictar una Resolución General que establezca que los oferentes en una Oferta Pública de Adquisición, entre las demás obligaciones que determina la actual norma aplicable, deben acreditar haber iniciado el trámite de notificación previsto en el art. 8 Ley de Defensa de la Competencia dentro del plazo de 5 días hábiles. A los efectos de dar curso al procedimiento de Oferta Pública de Adquisición.

Si el oferente no acreditara el inicio del trámite de notificación previo en el plazo de 5 días, la Comisión Nacional de Valores por sí y si estima que la Oferta Pública de Adquisición reúne los elementos cualificadores de las concentraciones económicas, informará a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia a los efectos de tomar intervención en el caso y dicte las medidas que estime pertinentes en defensa del interés económico general, pudiendo aplicar las sanciones de ley ante el incumplimiento de la parte.

No podrá aprobarse ningún procedimiento de OPA que no

cuenta con la autorización previa de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, en los casos de concentración económica, debiendo tal información integrar la publicidad a efectuarse en los distintos ámbitos medios que determina la norma.

1. LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

La OPA es el modo técnico de denominar el procedimiento de obtener el control de las sociedades que realizan oferta pública de acciones¹ y cotizan en Bolsa, mediante la transferencia de una participación accionaria que resulte necesaria para obtener el control de la voluntad social, imponiendo de ese modo una nueva gestión en el manejo de la sociedad a la cual se incorpora.

De este modo se advierte que “el control societario”, como facultad de poder administrar a la empresa a la cual se accede por este tipo de proceso, se convierte en un “bien económicamente deseado” y por lo tanto posible de ser objeto de transacción económica.

En nuestro país la OPA, se encuentra regulada normativamente por el art. 23 del Capítulo XVII de las normas de la Comisión Nacional de Valores², y se encuentran modificadas por las Resoluciones Generales de la CNV 330 y 332.

Así las normas mencionadas destacan que toda persona física o jurídica que en forma directa, o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, tengan intención de obtener una cantidad de acciones u opciones sobre acciones, que a través de una oferta pública de adquisición le permita:

- Alcanzar el control de una sociedad, o
- Adquirir una porción del capital de una sociedad igual o superior al 20 % del mismo, aún cuando dicha porción de capital no alcance por sí sola para lograr el control de la sociedad, o ese control ya estuviera en manos de la persona física o jurídica de que se trate,

En ambos casos deberá seguir el procedimiento reglado por la CNV.

Es de destacar que este proceso no es necesario cuando se compra directamente el paquete al grupo controlante.

2. LA LEY DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

Ante lo expuesto, resulta que toda adquisición que implique una

¹ La Ley 17.811 trata el concepto en el arts. 16 y ss. la “Oferta Pública de Títulos Valores”.

² Dicha facultad emana de lo dispuesto en el arts. 7 y conc. de la ley 17.811 y por ende se encuentra inmersa en las denominadas “facultades reglamentarias”, con el límite que establece al respecto el art. 99 inc. 2° de la Constitución Nacional. En adelante CNV.

“toma de control” se encuentra sujeta al control que dispone al respecto el art. 6º en sus inc. c) de la Ley 25156. No olvidemos que la Reforma Constitucional del año 1994 dio rango constitucional a la Ley de Defensa de la Competencia, al establecerla como un derecho propio de los individuos³ en el art. 42⁴ de nuestra carta magna. El haberle dado a la norma rango constitucional, hace que dicha ley se convierta en las comprendidas como leyes de “orden público económico” y por lo tanto su preminencia no puede ser dejada de lado, por acuerdo de partes ni por reglamentos administrativos de jerarquía menor (arts. 31 y 99 inc. 2º CN).

El control previo que establece como novedad la Ley 25.156⁵, tiene por objeto normativo impedir que estos procesos de “concentración económica” a través de las “tomas de control”, se conviertan en modalidades que tengan por objeto o efecto sea o pueda ser disminuir, restringir o distorsionar, de modo que pueda resultar perjuicio para el interés económico general.⁶

La obligatoriedad de “control previo” se encuentra vinculado con el artículo 8, que establece la obligatoriedad de autorización previa en aquellos casos que “la suma del volumen de negocio total del conjunto de empresas afectadas, supere en el país la suma de doscientos millones de pesos⁷.”

3. EL CONFLICTO NORMATIVO

Ante lo expuesto, resulta que de la lectura de ambos textos legales, se impone la obligación de que toda OPA que alcance el límite de “volumen de negocio” dispuesto por el art. 8 LDC, se encuentra obligatoriamente sujeta al trámite de “control previo por parte de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia⁸ o del Tribunal Nacional de Defensa de la Competencia, una vez que el mismo se encuentre en funciones.

Podríamos señalar que el primer problema que se avisa, estaría dado por un proceso normativo doble, es decir, por un lado la tramitación del procedimiento previsto ante la CNV y por el otro lado la

³ Este principio se encuentra incorporado en el actual Capítulo Segundo que comprende el título de los denominados “Nuevos Derechos y Garantías”.

⁴ Art. 42:... Las autoridades proveerán a la protección de esos derechos ... a la defensa de la competencia contra toda forma de distorsión de los mercados, al control de los monopolios naturales y legales...

⁵ La ley precedente 22.262 no preveía el proceso de control previo, en los procesos de fusiones y adquisiciones.

⁶ Cfme.: art. 7º LDC, texto según modificación introducida por el Decreto P.E.N. 396/01.

⁷ Al respecto ver la Opinión Consultiva N° 26, CNDC.

⁸ En adelante CNDC.

necesidad de someterse al "control previo" de la CNDC. Si bien el aspecto procedimental es relevante y genera importantes costos temporales. Pensamos que el principal problema que se genera, con independencia de la sanción económica que acarrea⁹ surge del art. 8 inc. d) porque establece expresamente **"Los actos sólo producirán efectos entre las partes o en relación a terceros una vez cumplidas las previsiones de los artículos 13 y 14 de la presente ley..."**, que es la obtención de la autorización de modo expreso o tácito.

Este vacío normativo, puede afectar e incidir de modo negativo sobre operaciones de esta naturaleza a realizar, resquebrajando la seguridad jurídica de las partes comprometidas y las del mercado en general, con notables perjuicios para la comunidad en su conjunto, en un país que necesita alentar la inversión.

Ante lo planteado, podríamos encontrarnos con que la primera reacción sería tratar de comenzar una puja por la obtención del reconocimiento de supremacías normativas, entre las distintas especialidades normativas señaladas, cosa que encanta a los abogados, pero que afecta notablemente el desarrollo de los mercados de capitales y las inversiones en los países, por lo tanto este camino debe necesariamente evitarse. La otra alternativa sería tratar de armonizar los sistemas normativos.

4. DISEÑANDO UNA SOLUCIÓN

Consideramos que ante el caso planteado, debería la CNV dictar una Resolución General que establezca que los oferentes en efectuar una OPA, entre las demás obligaciones que determina la actual norma aplicable, acrediten haber iniciado el trámite de notificación previsto en el art. 8 LDC dentro del plazo de 5 días hábiles. A los efectos de dar curso al procedimiento de OPA.

Si el oferente no acreditara el inicio del trámite de notificación previo en el plazo de 5 días, la CNV por sí y si estima que la OPA reúne los elementos cualificadores de las concentraciones económicas, informará a la CNDC a los efectos de que tome intervención en el caso y dicte las medidas que estime pertinentes en defensa del interés económico general, pudiendo aplicar las sanciones de ley.

No podrá aprobarse ningún procedimiento de OPA que no cuente con la autorización previa de la CNDC, en los casos de concentración económica, debiendo tal información integrar la publicidad a efectuarse en los distintos ámbitos medios que determina la norma.

⁹ Art. 46 inc. d) establece una multa de hasta \$ 1.000.000 diarios contados desde el vencimiento de la obligación de notificar los proyectos de concentración económica.