



COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Resolución General 1007/2024

RESGC-2024-1007-APN-DIR#CNV - Elaboración Participativa de Normas. Aplicación.

Ciudad de Buenos Aires, 03/07/2024

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.

Sonia Fabiana Salvatierra - Patricia Noemi Boedo - Roberto Emilio Silva

NOTA: El/los Anexo/s que integra/n este(a) Resolución General se publican en la edición web del BORA
-www.boletinoficial.gob.ar-

e. 04/07/2024 N° 43035/24 v. 05/07/2024

Fecha de publicación 04/07/2025

