

PASAPORTE ÚNICO PARA LA OFERTA DE TÍTULOS

FERNANDO MUÑOZ DE TORO

Socio fundador de Muñoz de Toro y Asociados.

El 31 de diciembre de 2003 entró en vigencia la Directiva 2003/71/EC de la Unión Europea que unifica los requisitos de los prospectos para la oferta pública o cotización de títulos de deuda o acciones en cualquier estado de la UE. A su vez, el plazo para que cada país miembro dicte las normas locales que implementen la directiva dentro de su territorio venció el 1 de julio de 2005.

Si bien la directiva está pendiente de implementación en varios países, hay aspectos de la misma que pueden afectar a los emisores argentinos que hayan colocado o planeen cotizar obligaciones negociables o acciones en la UE (por ejemplo, ONs con oferta pública local y colocación internacional que coticen en Luxemburgo o Londres). Uno de ellos es la posibilidad, para emisores de países no comunitarios, de elegir su Home Member State (es decir, el estado que deberá aprobar el prospecto y controlar el cumplimiento de las normas aplicables) entre el país en el cual se ofrecieron (o se intentó ofrecer) los títulos al público por primera vez a partir del 31 de diciembre de 2003, o en el que se hizo la primera solicitud de cotización. Una vez elegido el Home Member State, esa elección será aplicable para toda emisión o cotización futura de títulos en la UE (excepto en bonos con denominaciones mínimas de 1.000 y ciertos convertibles y derivados, que se tratan caso por caso). En tal sentido, las empresas argentinas que tengan títulos cotizando en alguna bolsa de la UE tienen plazo hasta el 31 de diciembre de 2005 para notificar a la autoridad de control de tal país si confir-

man al mismo como Home Member State o si eligen a otro.

La publicación de un prospecto es ineludible cuando se ofrecen al público o cotizan títulos en un país de la UE, excepto, entre otras, en ofertas a inversores calificados, a menos de 100 personas por estado o en ofertas separadas por al menos 50.000 por inversor, o bien con denominaciones mínimas de 50.000 o con una contraprestación total menor a 100.000 durante 12 meses. Y la formación financiera a incluir debe prepararse de acuerdo con los estándares del International Financial Reporting Standards (IFRS) o equivalente determinado por la Comisión Europea (se espera que los U.S. GAAP se consideren "equivalentes" antes del fin de 2005, en cuyo caso sólo deberían describirse las diferencias significativas entre ambos criterios).

Por ello, para las empresas que planeen cotizar en el futuro sus ONs en la UE podría ser conveniente ofrecerlas en denominaciones mínimas de 50.000, para mitigar el impacto de la directiva en cuanto a la preparación del prospecto y aplicación de los IFRS, sin perjuicio de establecer denominaciones mínimas de 1.000 tintas para los títulos que se ofrezcan localmente, a fin de cumplir con las normas de la CNV para ofertas públicas en el país (denominación mínima de \$ 1.000).

Y tendrán que estar atentas a estas normas (y analizar lo hecho desde diciembre de 2003), a fin de evitar quedar atrapadas por regulaciones que hagan más difícil u onerosa su permanencia o vuelta a tales mercados.