



LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES (OPA)

Carlos A. Barsallo P.

Comisionado

Comisión Nacional de Valores

Panamá 31 de agosto de 2,000

Colegio Nacional de Abogados



PLAN

- ◆ INTRODUCCION
- ◆ Objetivos de la regulación de las OPAS.
- ◆ Principales características de la regulación panameña sobre las OPAS.

LAS OPAS: SIEMPRE NOTICIA DE INTERES.

- ◆ Ganancias para accionistas
- ◆ Incertidumbre para la administración de la sociedad objeto de la OPA
- ◆ Buenas comisiones para bancos y abogados.
- ◆ Trabajo para la autoridad reguladora





OPA: DEFINICION

- ◆ No es más que la oferta formulada públicamente por alguien de comprar un cierto número de acciones para alcanzar una posición dominante dentro de una sociedad.

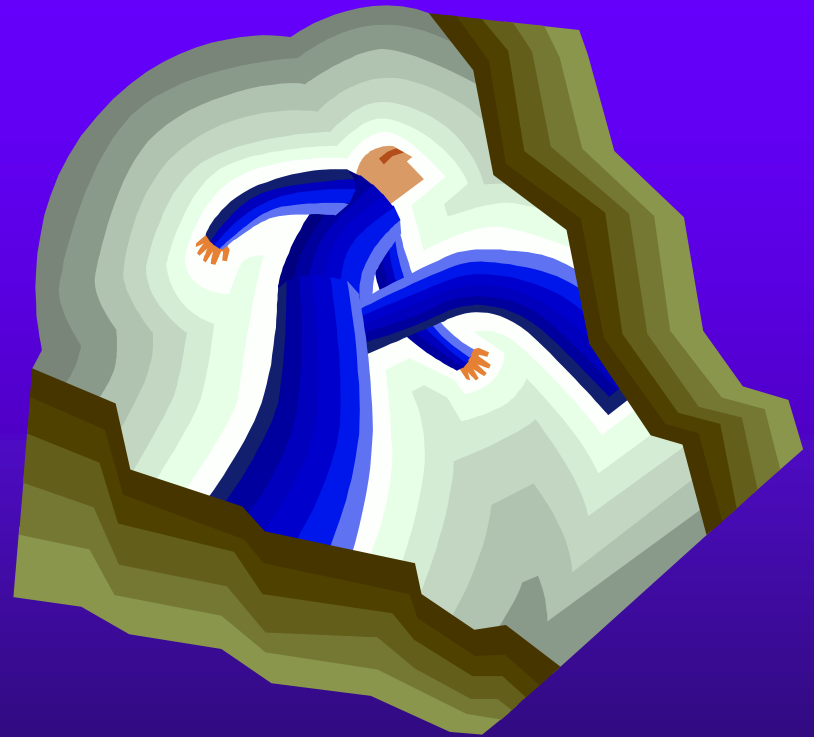
ARGUMENTOS EN DEFENSA DE LA OPA

- ◆ Garantía última y más eficaz de la dedicación de los administradores de la sociedad a aumentar el valor de la sociedad en beneficio de sus accionistas.



ARGUMENTOS EN CONTRA DE LAS OPAS

- ◆ Mecanismo en manos de tiburones financieros que les permite adquirir sociedades productivas para vender sus activos más valiosos, despedir personal y endeudarlas, condenándolas a la desaparición de la economía nacional mientras ellos se enriquecen sin añadir nada a la economía real.





RAZONAMIENTO ECONOMICO DE LAS OPAS

- ◆ 1. Existe un mercado para el control de las empresas registradas.
- ◆ 2. Existe un sujeto con recursos financieros para ello, que concluye que una empresa registrada se cotiza en el mercado a un precio inferior al valor actual o potencial que a su juicio puede tener, entonces lanza una OPA a un precio superior al de la cotización.



VENTAJAS QUE SE ALCANZAN CON LA OPA

- ◆ Mejor situación económica en general.
- ◆ El oferente obtendrá el control de la empresa por la cual habrá pagado algo menos de lo que cree que vale.
- ◆ Los accionistas recibirán por sus acciones un precio superior al que les venía dando el mercado
- ◆ La empresa afectada alcanzará mayor valor en manos de quien puede dirigirla mejor.
- ◆ Se ha mejorado la eficiencia social.

Beneficios

- ◆ Los administradores negligentes son separados de sus puestos.
- ◆ Los activos son empleados de manera más eficiente.
- ◆ Los administradores para evitar ser desplazados actuarán al mejor servicio de sus accionistas empleando los activos en forma óptima y evitando cualquier recurso ocioso o gasto desplifarrador.





Desventajas

- ◆ Ganancias de los accionistas de la empresa afectada pueden ser consecuencia de una transferencia procedente de la compañía oferente, cuyos accionistas pierden lo que los otros ganan para que sus administradores consigan sus propósitos.
- ◆ Se perjudican a los empleados o acreedores que ven desaparecer puestos de trabajo o aumentar nivel de endeudamiento en relación con los activos.

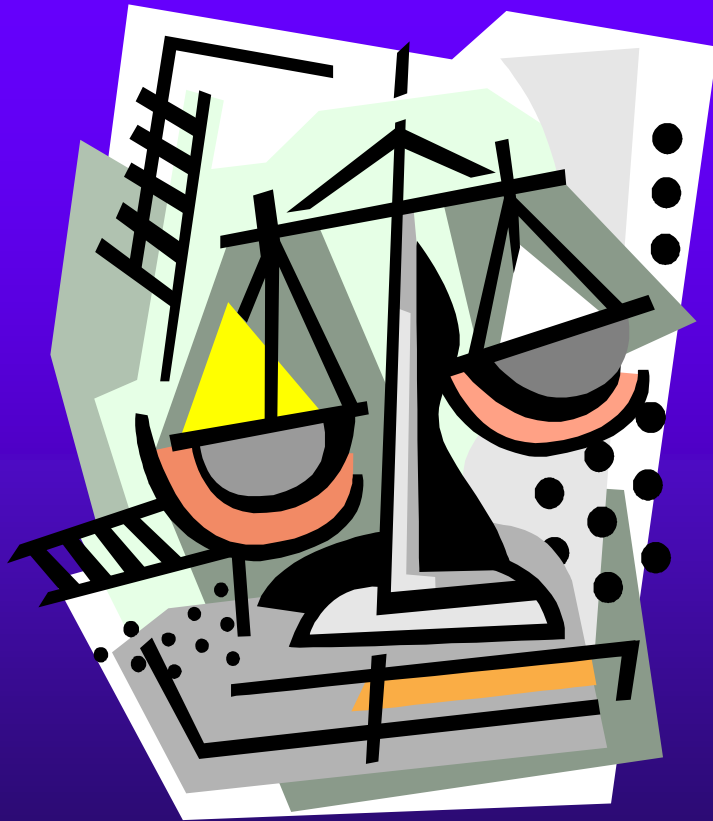


Desventajas

- ◆ Empleados y acreedores pueden exigir condiciones que encarezcan el empleo de los recursos que aportan.
- ◆ Administradores pueden diseñar estructuras defensivas o tomar decisiones de inversión, de desinversión o de endeudamiento que no responden al interés a la sociedad sino a responder a la OPA.

Objetivos de la regulación de las OPAS

- ◆ Protección de los accionistas de la sociedad objeto de la OPA
- ◆ Buen funcionamiento del mercado para el control de las sociedades registradas.



OPA VS FUSIÓN

- ◆ Decreto Ley 1 de 1999 y Acuerdo No. 4 de 16 de mayo de 2,000.
- ◆ El accionista individualmente tiene la última palabra.
- ◆ Busca la igualdad de condiciones entre los accionistas mayoritarios y minoritarios.
- ◆ La regula la ley 32 de 27 (S.A.) artículos 71 a 79.
- ◆ La Asamblea de accionistas como organo colegiado tiene la última palabra
- ◆ La mayoría impone su voluntad a la minoría.





LAS OPAS Y LOS BANCOS

- ◆ Es un presupuesto fundamental en la OPA panameña que las acciones de la empresa afectada se encuentren registradas en la CNV.
- ◆ En materia de instituciones con licencia bancaria los registros de la CNV indican que existen 20 bancos que ostenta un registro de la CNV. 6 son registro voluntario y 14 corresponden a oferta pública de valores.



LAS OPAS Y LOS BANCOS

- ◆ El artículo 33 del D.L. 9 de 1998 que crea la Superintendencia de Bancos dispone como requisito para el otorgamiento de licencia que el regulador conozca la identidad de los accionistas principales.
- ◆ Via Acuerdo, el regulador bancario ha establecido la necesidad de que todo cambio accionario en un banco debe contar con su previa autorización al igual que la requiere para fusionarse o consolidarse, o vender todo o en parte los activos que posea cuando ello equivalga a fusión o consolidación.



LAS OPAS Y LOS BANCOS

- ◆ Existe por su parte el principio básico No. 4 del Comité de Basilea que señala que los supervisores bancarios deben tener la facultad para analizar y la autoridad de rechazar cualquier propuesta para transferir propiedades significativas o cuantiosas y controlar intereses de Bancos existentes en otros grupos empresariales.

Antecedente de la OPA Decreto 45 de 1977.



- ◆ Sociedades que tengan:
- ◆ Su sede social o esten habilitadas para hacer negocios en Panamá.
- ◆ Que tengan más 3,000 accionistas la mayoría de los cuales tengan su domicilio fuera de Panamá.
- ◆ Que se registren o que esten registradas en la CNV expresamente para este propósito.
- ◆ Que mantengan en Panamá oficinas permanentes con empleados de tiempo completo e inversiones en Panamá por más de 1 millón de Balboas.



DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999

- ◆ Características:
- ◆ Oferta pública de compra en Panamá
- ◆ Acciones registradas en la CNV
- ◆ 25% o más del capital emitido y en circulación o
- ◆ Cantidad de acciones que resulte en más del 50% del capital emitido y en circulación.
- ◆ Obligación NOTIFICAR a la CNV.



Acuerdo No. 4 de 16 de mayo de 2,000.

- ◆ Se inspiró en modelo de Costa Rica y Perú dentro de los márgenes de maniobra permitidos por el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.
- ◆ Fue modificado mediante Acuerdo 9 de 26 de mayo de 2,000.



ACUERDO 4 DE 16 DE MAYO 2,000. NOVEDADES.

- ◆ Garantías
- ◆ Figura del tercero no vinculado
- ◆ Información mínima que debe contener la notificación.
- ◆ Contenido mínimo del prospecto.
- ◆ Formato de los anuncios a publicar.
- ◆ La suspensión de la negociación de los valores afectados.
- ◆ Limitación de la actuación de la sociedad emisora
- ◆ Ofertas Competidoras.



OBJETIVOS DE LA OPA SEGÚN LA LEGISLACIÓN

- ◆ A. Acceso a un tratamiento equivalente para todos los accionistas del emisor.
- ◆ B. Divulgación de la información relevante sobre la oferta.



Obligaciones del oferente

- ◆ Notificar a la CNV
- ◆ Cumplir con las disposiciones del Título VIII D.L.1/99
- ◆ Acuerdos que dicte la CNV sobre:
- ◆ Procedimiento de distribución de los documentos de la oferta.
- ◆ Información que debe divulgarse en dichos documentos.
- ◆ Forma que los documentos deben tener con el fin de establecer un proceso equitativo para todas las partes.



NOTIFICACION DE LA OPA

- ◆ Debe entregarse a la CNV en el momento en que la persona lance la OPA o antes.
- ◆ Copia de la notificación debe entregarse prontamente:
 - ◆ Al emisor
 - ◆ A las bolsas de valores en Panamá en que estén listadas las acciones.

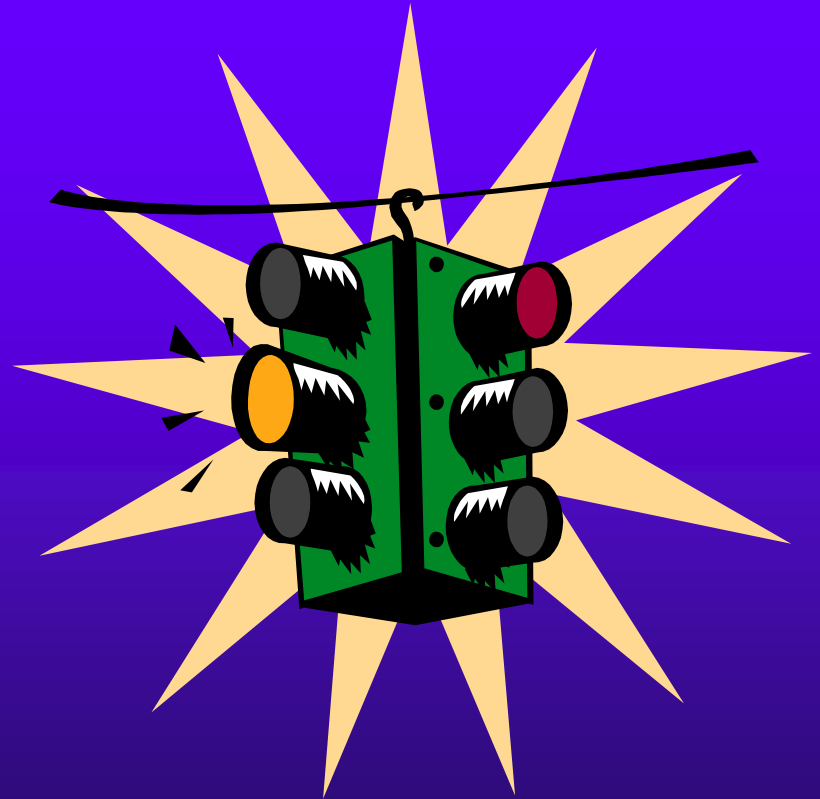


CONTENIDO Y FORMA DE LOS DOCUMENTOS

- ◆ No pueden contener información o declaraciones falsas sobre hechos de importancia
- ◆ No podrán omitir información o declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados.
- ◆ Los términos y condiciones serán de libre determinación por la persona que hace la oferta.

SUSPENSIÓN DE LA OPA

- ◆ Si los documentos que se utilicen para la OPA o cualquier otro material publicitario o informativo contienen hechos falsos sobre hechos de importancia la CNV puede suspender el uso de los documentos o la OPA.



PLAZO E IGUALDAD DE CONDICIONES.

- ◆ El plazo para la aceptación no puede ser menor de 30 días contados desde la fecha en que se hagan.
- ◆ La OPA debe ser hecha a todos los tenedores en igualdad de términos y condiciones. Se debe pagar el mismo precio de compra a todos los tenedores que acepten la OPA.





REVOCACIÓN DE LA ACEPTACION

- ◆ El tenedor que haya aceptado una OPA podrá revocar su aceptación antes de que venza el plazo de la OPA.
- ◆ El oferente puede reservarse el derecho de retirar la OPA en cualquier momento o por cualquier razón.

MODIFICACIÓN DE LAS OPAS

- ◆ Los cambios en los términos y condiciones de la OPA deben ser comunicados inmediatamente en la misma forma en que se distribuyó la OPA.
- ◆ El plazo se extenderá por un período mínimo de 15 días adicionales a los días establecidos en la oferta inicial.





ASPECTOS FISCALES DE LA OPA

- ◆ Para los efectos del impuesto sobre la renta
- ◆ Del impuesto sobre dividendos
- ◆ Del impuesto complementario
- ◆ No son gravables las ganancias
- ◆ Ni deducibles las pérdidas provenientes de la enajenación de valores registrados en la CNV siempre que dicha enajenación se dé como resultado de la aceptación de una OPA.



LA 1ERA OPA BAJO EL D.L.1/99 MAYO-JULIO 2,000

- ◆ Oferente: BANCO DEL ISTMO S.A.
- ◆ Sociedad emisora PRIMER GRUPO NACIONAL S.A. Sociedad tenedora de las acciones de PRIMER BANCO DE AHORROS S.A. PRIBANCO.
- ◆ Oferente competidor: EMPRESA GENERAL DE INVERSIONES S.A. Sociedad tenedora de las acciones de BANCO GENERAL S.A.



Consecuencias que generó

- ◆ Aproximadamente 2 meses de trabajo para la CNV.
- ◆ Expediente público de 1,000 páginas.
- ◆ Detección de puntos en la legislación y reglamentación que pueden y deben ser modificados.
- ◆ Expedición de 7 opiniones oficiales sobre el alcance de normas relacionadas con la OPA.



Consulta pública del Acuerdo No 4 de 16 de mayo de 2,000.

- ◆ Por disposición legal la misma debe darse.
- ◆ La CNV propondrá cambios en puntos como:
 - ◆ Constitución de garantías.
 - ◆ Ofertas competidoras.
 - ◆ Control de solicitudes de suspensión de ofertas competidoras.
- ◆ Otros temas a considerar: la necesidad de OPA en caso de exclusión de una sociedad del registro en la CNV.



Balance

- ◆ No existe evidencia empírica que permita refutar de manera concluyente los beneficios o desventajas sobre los efectos positivos de las OPAS.
- ◆ Los efectos de una OPA dependerán de las circunstancias concretas que la rodeen.

INFORMACION SOBRE LOS ACUERDOS VIA INTERNET



- ◆ El Decreto Ley 1 de 1999 y los Acuerdos 4 y 9 de mayo de 2,000 pueden ser consultados en la siguiente dirección
- ◆ www.legalinfo-panama.com/cnv
- ◆ Este es un sitio privado y no tiene relación de ningún tipo con la CNV