

La oferta pública inicial de valores. El rol del banco de inversión y su asesor legal.

Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Presidente
Comisión Nacional de Valores

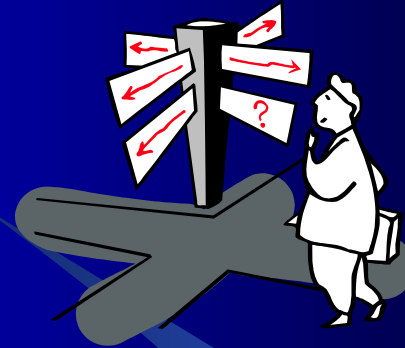


Introducción

- La oferta pública inicial es el proceso por el cual un emisor registra sus valores con la CNV y ofrece los valores al público.
- Conocerán que el proceso, y sus consecuencias, son complejos y el rol de los bancos de inversión.
- Como abogados con especialidad en derecho bancario seguramente tienen interés o experiencia relacionados con el tema.
- El tema tiene un gran futuro profesional.



Orden del día



- Vamos a tratar:
- La decisión corporativa de hacer una oferta inicial.
- La formación del equipo de trabajo.
- La llamada debida diligencia.
- La preparación de la solicitud de registro (prospecto).
- Los arreglos contractuales del suscriptor y el emisor.
- Algunas consecuencias para la empresa de ser pública.

El rol del banco de inversión en la oferta pública inicial.

- El banco de inversión recomienda y asesora a la empresa en la oferta pública, ayuda a conformar el equipo de trabajo, debe preocuparse de efectuar la debida diligencia, asiste en la preparación técnica de la solicitud del registro y el prospecto, celebra (generalmente) contrato de suscripción con la empresa y mantiene una relación con el emisor después la oferta pública.

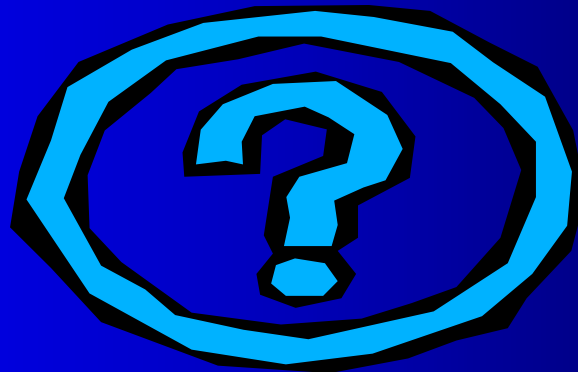
Vocabulario

- Oferta pública inicial
- Banco de inversión
- Solicitud de registro
- Prospecto



Vocabulario

- Suscripción
- Debida diligencia
- Comisión Nacional de Valores (CNV)



La decisión de hacer una oferta pública inicial.

- Ventajas: Se obtiene efectivo, liquidez para empleados y para los inversionistas, acceso a mercados para futuros financiamientos, ventajas fiscales.
- Cargas. Reduce la flexibilidad en los asuntos corporativos, cumplimiento de los requerimientos de reporte de la CNV, restricciones en materia de publicidad. Exposición a procesos colectivos de clase. Gastos iniciales y administrativos.

Buenas compañías. Factor fundamental.

- La compañía tiene que estar lista. Eso lo determina entre otros el banco de inversión y los asesores legales. ¿Puede la empresa cumplir con el nivel de relevaciones y transparencia.?
- Gobierno corporativo. La empresa debe auto evaluarse y determinar si cumple con las prácticas de buen gobierno corporativo.

La Formación del equipo

- La administración de la empresa
- Junta Directiva
- Los suscriptores (banco de inversión).
- Los asesores legales de la empresa emisora.
- Los asesores legales de los suscriptores
- Los auditores externos de la empresa emisora.
- Otros: Fiduciario, agente de registro, pago y transferencia.



La debida diligencia

- Es el proceso de asegurarse que la información que contiene la solicitud de registro es correcta, que el documento no omita ninguna información requerida o que sea necesaria para prevenir que las declaraciones tomadas como un todo sean engañosas.
- Es un proceso de búsqueda de hechos.
- Caso Escott v. BarChris Construction Corporation (1968)

Ejemplos debida diligencia no satisfactoria

Un director no puede cumplir sus obligaciones ojeando brevemente un prospecto.

- No puede excusarse por haberse incorporado a la compañía justo antes de la oferta.

- Un director no puede fundamentarse exclusivamente en abogados y auditores para determinar que debe contener el prospecto. Especialmente si es conocedor de errores y omisiones en el documento.

Ejemplos de diligencia debida no satisfactoria

- NO es excusa la falta de educación formal
La persona debe hacer un esfuerzo e investigar lo que no entiende.
- Un director dignatario no puede fundamentarse en otros miembros de la administración
- El director debe insistir que las actas de la reuniones que no asistió estén disponibles para revisión.
- Debe tener discusiones con los auditores si tiene conocimiento que la compañía en el pasado ha entrado en arreglos financieros poco usuales con dignatarios de la compañía.

Ejemplos de diligencia debida no satisfactoria.

- Los suscriptores deben dar seguimiento a problemas potenciales y a documentos que falten y que hayan sido identificados por sus asesores legales.
- Los suscriptores y los asesores legales deben revisar copias de los contratos de importancia del emisor.
- Los suscriptores no pueden fundamentarse exclusivamente en lo que los miembros de la compañía le señalan en cuanto a que el prospecto es correcto.

Ejemplos de diligencia debida satisfactoria

- Entrevistar a los directores-dignatarios de la sociedad, explorar todo los aspectos del negocio.
- Contactar los principales clientes del emisor para verificar las representaciones de la administración.
- Inspeccionar la fábrica en cual los productos de la compañía se confeccionan
- Revisar los estados financieros con los auditores de la compañía.
- De conformidad con la jurisprudencia la debida diligencia varía en cuanto al grado de participación en el grupo de trabajo.

Solicitud de registro/Prospecto

- Acuerdo 6-2000 dictado por la CNV contiene en detalle los requisitos para preparar la solicitud de registro y el prospecto informativo.
- Documento de suma importancia y las omisiones y/o declaraciones falsas en él contenidas generan consecuencias administrativas (multas) y puede servir de base para demandas civiles.

Arreglos contractuales entre el suscriptor y el emisor

- El emisor generalmente celebra un contrato de suscripción con el banco de inversión.
- La suscripción puede ser en firme o en base a los mejores esfuerzos.
- Dependiendo del tipo de suscripción el suscriptor puede incurrir en la obligación de adquirir los valores ofrecidos por el emisor.

Consecuencias de ser “público”

- El emisor debe mantener buenas relaciones con los tenedores de los valores.
- Transparencia
- Ventas de valores por parte de personas controladoras.
- Cumplir con requerimientos de la autoridad del mercado de valores CNV y de las bolsa en la cual se encuentren listados los valores.

Resumen

- El proceso de oferta pública inicial es un proceso complejo y de importantes consecuencias para una empresa. Participan numerosos profesionales. La documentación es luego presentada a la CNV para su registro público y conocimiento de los potenciales inversionistas.
- Lo discutido en la sesión puede ser aplicado directamente por todo abogado corporativo que asesore a una empresa que planea una oferta pública, a un banco de inversión, a auditores o un inversionista potencial.
- ¿Preguntas, Comentarios, Opiniones?.

Fuentes de información adicionales

- Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en Panamá. Gaceta oficial 23,837 de 10 de julio de 1999.
- Acuerdos dictados por la CNV. Especialmente Acuerdo 6-2000. Gaceta oficial 25,059 de 24 de mayo de 2000 y Acuerdo 15-2000 Gaceta oficial 24,137 de 12 de septiembre de 2000.
- Opiniones dictadas por la CNV.
- Internet: <http://www.legalinfo-panama.com/cnv/>