

Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

LA OFERTA PUBLICA DE COMPRA DE ACCIONES DIRIGIDA A ENTIDADES BANCARIAS

Ana Isabel Diaz V.
Directora Nacional de Registro de Valores

INTRODUCCION

Es necesario ubicar el tema dentro del nuevo marco jurídico que se establece mediante el **DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999**, que es la nueva legislación que regula el mercado de valores y que

reemplaza el anterior Decreto de Gabinete No. 247 de 1970, vigente por 29 años.





INTRODUCCION (CONT.)

- ◆ Constituye una total novedad en el ordenamiento jurídico panameño.
- ◆ Unico antecedente: Decreto Ley 45 de 1977 (régimen de defensa contra compras hostiles).

CONCEPTO:

- ◆ DIFICIL DE DEFINIR: el concepto original de *oferta pública* ofrece dificultades para ser definido.
- ◆ Artículo 94 del Decreto Ley 1/99, no la define: solo enuncia los elementos que la caracterizan .
- ◆ Mercado norteamericano: el término (en inglés, TENDER OFFER) es introducido al Exchange Act de 1934 mediante el Williams Act de 1968, sin definirlo. En el camino, la propia Comisión Norteamericana de Valores (SEC) y los tribunales han trabajado hacia una definición.





Concepto (cont.)

- ◆ Fallo importante en el camino de una definición: WELLMAN –VS- DICKINSON, 1979. En este fallo, se distinguen 8 factores que fueron considerados como característicos de una Oferta Pública de Adquisición:
 1. Oferta activa y dispersa de las acciones de un emisor público;
 2. Oferta hecha por un porcentaje significativo del capital del emisor;



Concepto (cont.)

3. La oferta de compra se hace a un precio superior al prevaleciente en el mercado;
4. Los términos de la oferta son fijos, y no negociables.
5. La oferta se condiciona al recibo de un número de aceptaciones mínimo –y a veces, máximo.
6. El tenedor a quien se dirige la oferta sujeto a presión para vender sus acciones;



Concepto (cont.)

7. Oferta vigente por un período de tiempo limitado, y
8. Los anuncios públicos sobre ofertas de compra anteceden o son concomitantes con la rápida acumulación de bloques accionarios importantes de la compañía que es el objetivo de la oferta.

Concepto (cont.)

♦ Fallos posteriores han sentado que no tienen que concurrir las 8 condiciones antes descritas, para poder concluir que se está frente a una Oferta Pública de Adquisición.-

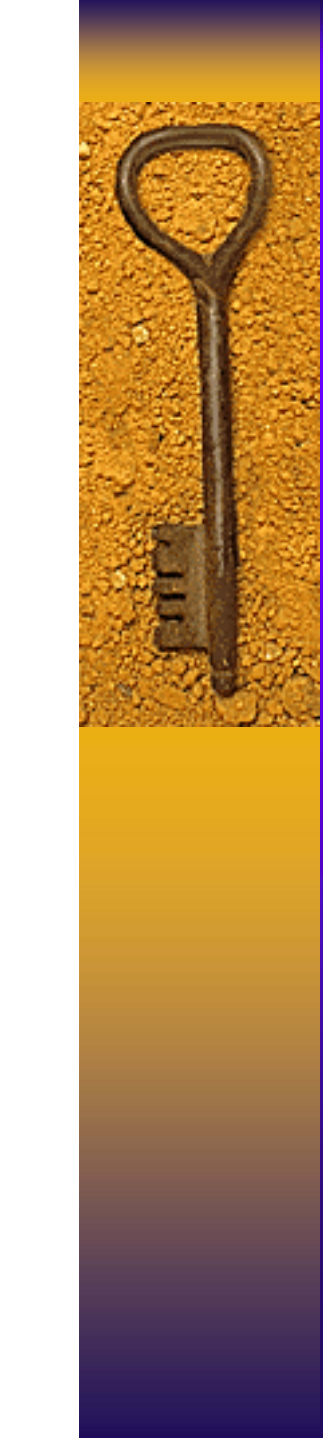
En todo caso, únicamente es una guía que han utilizado las cortes para determinar la existencia de ofertas públicas de adquisición que deban ser registradas.





Presupuestos fácticos:

- ◆ Suponen la existencia de un emisor (objetivo) público y de propiedad diseminada.
- ◆ Oferente no necesariamente empresa pública (puede ser cualquier persona).
- ◆ Oferta puede estar dirigida por el propio emisor a sus accionistas para recomprar sus acciones.
- ◆ Persigue alcanzar el control del “*target company*” (compañía objetivo).
- ◆ Como realidad financiera (no jurídica), puede ser “amigable” o ser “hostil”.



Objetivos del Oferente vs. Comisión

◆ Oferente(s):

– Adquisición del control del

Emisor:

* Al menor costo.

* En el menor tiempo

◆ CNV:

– Protección a los Accionistas mediante:

* Acceso a tratamiento equivalente.

* Divulgación máxima de información objetiva



Es lo mismo una OPA que una fusión?

NO: al accionista al que se dirige una OPA, se le plantea una decisión INDIVIDUAL (acepto la oferta o no), mientras que la decisión de fusionar la compañía es COLECTIVA (toda la Junta de Accionistas resuelve por mayoría –que puede ser simple o calificada- la posibilidad de fusionar la compañía con otra).



TRATAMIENTO LEGAL:

- ◆ Se encuentra regulada en los Artículos 94 al 103 del Decreto Ley 1 de 1999 (10 artículos).
- ◆ El Artículo 94 dispone que la CNV deberá dictar Acuerdos sobre el procedimiento de distribución que deba darse a los documentos que contengan la oferta, su forma y contenido, así como sobre otros aspectos.
- ◆ Ante la inminencia del lanzamiento de la primera OPA en el país, la CNV adopta, por el procedimiento de urgencia previsto en la Ley, el Acuerdo No. 4-2000 de 16 de mayo del 2000.



Tratamiento legal (cont.)

- ◆ Durante la vigencia de la primera OPA, la CNV emite 7 Opiniones, que sentaron su posición administrativa respecto de varios temas relacionados.
- ◆ Encontrándose la primera OPA vigente, se emitió el Acuerdo No. 9-2000 de 26 de mayo del 2000, principalmente para subsanar problemas en el cómputo de los plazos.



Tratamiento legal:

- ◆ En el año 2001, se somete a consulta pública el Acuerdo –unificado- por el cual se subrogarían los Acuerdos 4 y 9 del 2000.
- ◆ En la nueva versión, se incorpora el contenido de las Opiniones 1 a 7 y los resultados de las 2 experiencias prácticas del año 2000 (BANISTMO y CORP. INCEM).
- ◆ Finalmente, se adopta el **Acuerdo No. 7-2001 de 4 de abril de 2001 (Gaceta Oficial No. 24,280 de 11 de abril 2001)**, que es el nuevo Acuerdo que desarrolla la materia. No presenta grandes cambios frente al anterior texto.



La OPA en la Ley panameña:

- ◆ “ARTICULO 94: Toda persona, incluyendo al emisor, que en forma pública haga en la República de Panamá una oferta de compra de acciones registradas de un emisor por un 25% o más del capital emitido y en circulación de dicho emisor o por una cantidad de acciones que haga que, como resultado de la compra de dichas acciones, dicha persona adquiriera más del 50%



La OPA en la Ley panameña (cont.)

del capital emitido y en circulación de dicho emisor, deberá notificar a la Comisión y cumplir con las disposiciones del presente título y con los acuerdos que dicte la Comisión sobre el procedimiento de distribución que deba darse a los documentos que contengan la oferta, sobre la información que deba ser divulgada en dichos documentos y sobre la forma que éstos deban tener, con el fin de establecer un procedimiento equitativo para todas las partes.

.....”



Características de la OPA en Panamá:

- ◆ **Se define participación significativa:** al menos 25% u otra cantidad que haga que el oferente quede posicionado con al menos el 50% del capital de una sociedad.
- ◆ **Duración mínima:** 30 días (art. 98 DL 1/99)
- ◆ **Revocabilidad:** aunque ya el accionista haya aceptado, puede revocarla en cualquier momento antes de que venza el plazo de la oferta (art. 100 DL 1/99).

Características de la OPA en Panamá (cont.)

- ◆ Se exige al oferente la elaboración y distribución de un FOLLETO EXPLICATIVO (muy similar a los Prospectos Informativos en las ofertas públicas de VENTA) con información sobre: 1. El oferente, 2. El emisor (objetivo) y 3. La oferta (Art. 10 del Acuerdo 7-2001).



La OPA en la Ley panameña (cont.)

- ◆ **PUBLICACIONES:** El Acuerdo 7-2001 requiere la publicación de un anuncio, en dos días distintos, en dos diarios de circulación nacional. El contenido de este anuncio está regulado en el Artículo 11 del Acuerdo 7-2001. **IMPORTANTE: EL PLAZO DE LA OFERTA** se comienza a computar a partir de la segunda publicación.



La OPA en la Ley panameña (cont.)

- ◆ Suspensión de la negociación (*blackout periods*): la CNV ordena a las Bolsas en que se negocien los valores (tanto del emisor como del oferente), la suspensión de la negociación por 5 días hábiles (art. 13 Acuerdo 7-2001). **Objetivo**: asegurar que la información llegue y fluya a los accionistas.



La OPA en la Ley panameña (cont.)

- ◆ **GARANTIA DE LIQUIDACION:** Se exige al oferente la constitución de garantías emitidas por entidades de crédito o fianzas de compañías de seguro, para garantizar el cumplimiento de las obligaciones dimanantes de la OPA.

La CNV puede rechazar garantías que no representen seguridad suficiente (artículo 6 DL 1/99).



La OPA en la Ley panameña (cont.)

- ◆ LIMITACION EN LA ACTUACION CORPORATIVA DEL EMISOR: la Junta Directiva del emisor se abstendrá de realizar cualquier operación que no sea propia de la actividad ordinaria de la sociedad o que tenga por objeto perturbar el desarrollo de la OPA (art. 14 Acuerdo 7-2001).
- ◆ En particular se abstendrá de:
 - a. Endeudarse
 - b. Transar con acciones del oferente o las suyas
 - c. Enajenar, gravar o arrendar sus activos





Características de la OPA en Panamá (cont.)

- ◆ **OFERTAS COMPETIDORAS:** Cualquier persona podrá presentarlas.
 - a. Deberá tener por objeto al menos la misma cantidad de acciones que la OPA original;
 - b. Debe notificarse a la Comisión y publicarse antes del vencimiento del plazo de aceptación de la OPA original, y
 - c. Debe cumplir con todos los requisitos establecidos en el Acuerdo 7-2001 (art. 15)



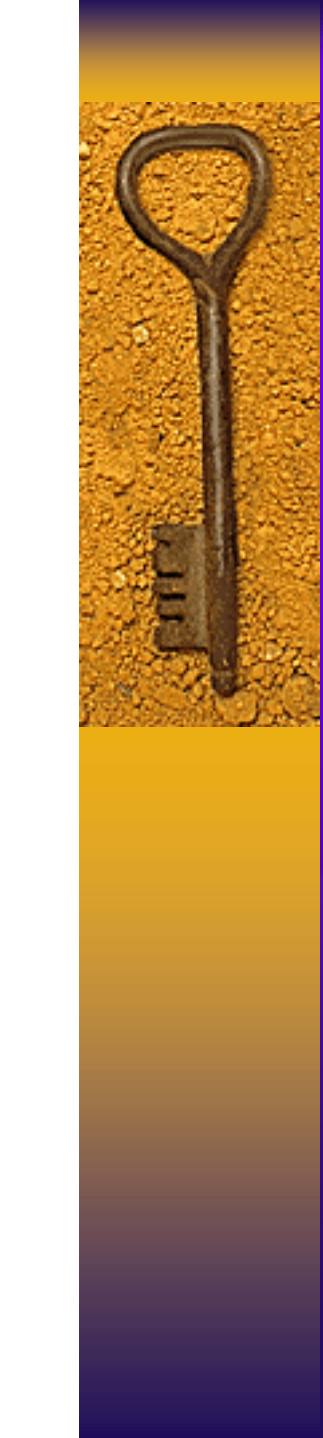
Características de la OPA en Panamá (cont.)

- ◆ **INFORME OBLIGATORIO DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL EMISOR:** el Acuerdo 7-2001 requiere obligatoriamente que la Junta Directiva de la compañía-objetivo, emita un Informe con su opinión sobre la oferta lanzada sobre sus acciones. **OBJETIVO:** dar luces al accionista sobre la consideración que recibe la oferta por los Directivos de su compañía. Al menos 5 días antes del vencimiento de la oferta.

Consideraciones especiales sobre las OPAS dirigidas a entidades bancarias.

- ◆ Beneficio de la primera experiencia en el año 2000 (OPA lanzada por BANISTMO sobre acciones de PRIMER GRUPO NACIONAL –PGN-)
- ◆ En principio, las reglas deben ser igualmente aplicables a todos los oferentes/emisores, sin distinción por el tipo de negocio que desarrollen.





Consideraciones especiales sobre las OPAS dirigidas a Entidades Bancarias (Cont.)

- Se plantearon dudas sobre el impacto negativo que puede tener una OPA que se prolongue mucho tiempo cuando se dirige a un Banco.
- Acuerdo 7-2001 establece reglas especialmente aplicables a los casos en que exista más de una oferta sobre un mismo emisor, para tratar de evitar desgaste innecesario de la compañía-objetivo.

Consideraciones especiales sobre las OPAS dirigidas a Entidades Bancarias (Cont.)



EXISTENCIA DE 2 REGULADORES DISTINTOS:

1. La Superintendencia de Bancos, como regulador primario de estas entidades, y
2. La Comisión Nacional de Valores, como supervisor de las actividades de los participantes del mercado de valores.



Consideraciones Finales:

- ◆ VEREMOS MAS OPAs EN PANAMA EN EL FUTURO?

Es posible, pero el número de sociedades en nuestro país que tienen una base accionaria que justifique una OPA es relativamente limitado (aún prevalece el control familiar de muchas empresas).

Consideraciones finales (cont.)

◆ Más OPAs de Bancos?

Menos probable (pero no imposible), porque:

1. La mayoría de los bancos que cotizan acciones públicamente no lo hacen de forma directa, sino a través de sus compañías *holding* (caso de PGN -Pribanco-, INVERSIONES LATINOAMERICANAS -Bancolat-, EMPRESA GENERAL DE INVERSIONES, S.A., -Banco General- BIPAN HOLDING CORP. – Bipan-, PANAHOLDING GROUP –Panabank-).



Más OPAs de Bancos? (Cont.)



2. En la mayor parte de los casos, hay bloques de control accionario bien definidos.
3. La existencia de estos bloques definidos de control puede hacer que resulte innecesario el lanzamiento de una OPA (la adquisición darse directamente por decisión de los accionistas controlantes).

ACCESO PUBLICO A INFORMACION

- ◆ Los expedientes de las 2 OPAs notificadas en el 2000 pueden ser consultados por el público.
- ◆ Para los interesados en profundizar más en el tema: poca bibliografía disponible (una tesis en Universidad Latina, textos extranjeros). Buena información en páginas de internet.



COMISION NACIONAL DE VALORES

- ◆ Estamos construyendo nuestro sitio internet.
- ◆ Página privada que publica Ley y Acuerdos:

www.legalinfo-panama.com/cnv

Dirección: Ave. Balboa, Edificio Bay Mall, 2do.
Piso, local 206. Horario de atención:

Lunes a viernes, de 8:30 a.m. a 4:30 p.m.

LE INVITAMOS A CONSULTAR NUESTRO
BOLETIN SEMANAL CON NOTICIAS DEL
MERCADO.

