

17 de noviembre de 2009

CIRCULAR
CNBS No.077/2009

PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES

Toda la República

Señores:

El infrascrito Secretario de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, transcribe a ustedes la Resolución No.1747/17-11-2009 de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, que literalmente dice:

RESOLUCIÓN No.1747/17-11-2009.- La Comisión Nacional de Bancos y Seguros,

CONSIDERANDO: Que de conformidad con el Artículo 229, numeral 1) de la Ley de Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Bancos y Seguros ejercerá la regulación, supervisión, vigilancia, fiscalización e inspección de las casas de bolsa y demás intermediarios de oferta pública.

CONSIDERANDO: Que de acuerdo a lo establecido en el Artículo 230, numeral 1) de la Ley de Mercado de Valores, es atribución de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros dictar normas de carácter general relativas a los emisores de valores, a las bolsas de valores y casas de bolsa y demás entes participantes en la intermediación de valores, para que observen y ajusten sus operaciones a las disposiciones legales y usos y prácticas internacionales del mercado de valores.

CONSIDERANDO: Que con base en los considerandos precedentes la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, aprobó mediante Resolución 135/03-02-2004 el **“REGLAMENTO SOBRE OFERTA PÚBLICA DE VALORES”**.

CONSIDERANDO: Que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros a efecto de dar cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 41 de la Ley de Procedimiento Administrativo, con fecha 13 de agosto de 2009, mediante Oficio **P-172/2009**, remitió a la Procuraduría General de la República, el proyecto de **“REGLAMENTO SOBRE OFERTA PÚBLICA DE VALORES”**, a efecto que dicha Entidad emitiera el dictamen correspondiente.

CONSIDERANDO: Que la Procuraduría General de la República, mediante Certificación de fecha 11 de noviembre de 2009, comunicó a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, el Dictamen **PGR-DNC-069-2009**, pronunciándose en forma favorable sobre el Expediente Administrativo Número **PGR-374-2009**, contentivo del proyecto de Reglamento en mención.

POR TANTO: Con fundamento en los artículos 6 y 13, numerales 1) y 2) de la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros; 229 y 230, numeral 1) de la Ley de Mercado de Valores; y, 41 de la Ley de Procedimiento Administrativo;

RESUELVE:

1. Aprobar el siguiente:

REGLAMENTO SOBRE
OFERTA PÚBLICA DE VALORES
TÍTULO I

OBJETO Y DEFINICIONES**ARTÍCULO 1.- OBJETIVO**

Este Reglamento tiene como objetivo establecer los alcances, requisitos y trámites de la oferta pública de valores para la autorización, negociación, suspensión, retiro y cancelación de dicha oferta, así como, en lo correspondiente a los sujetos que realicen esta actividad, según lo dispuesto en el Artículo 203 de la Ley de Mercado de Valores.

ARTÍCULO 2.- DEFINICIONES Y TÉRMINOS:

En adición a las definiciones descritas en el Artículo 6 de la Ley de Mercado de Valores, se incluyen o forman parte de este Reglamento las definiciones y términos siguientes:

1. **Administración de Cartera:** Son los actos de organización, compra y venta de cartera de valores, así como, la recepción de dividendos e intereses que realizan las Casas de Bolsa por cuenta y orden de sus clientes;
2. **Autorización:** Acto en virtud del cual la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, mediante Resolución Administrativa, autoriza el funcionamiento u operación de determinados participantes en el mercado de valores o la emisión y oferta pública de valores, según sea al caso;
3. **Asesoría de Inversión:** Se considera asesoría de inversión y en materia de valores, la actividad realizada en forma habitual y por una retribución, directa o indirecta, que consiste en brindar recomendaciones a terceros, ya sea directamente o por medio de publicaciones o reportes, sobre el precio de determinados valores o sobre la ventaja de invertir, comprar o vender valores;
4. **Clase:** Conjunto de valores de la misma naturaleza, emitidos en un mismo acto o actos sucesivos, que provienen de un mismo emisor y poseen similares condiciones y características de emisión;
5. **Comisión:** la Comisión Nacional de Bancos y Seguros;

17 de noviembre de 2009

- similares y, las demás personas que la Comisión califique como tales;
6. **Cotización de un Valor:** Precio de la última operación al contado realizada por una cantidad de valores o un monto igual o superior al mínimo que se encuentre fijado por la bolsa. Asimismo, se considera como cotización las últimas operaciones realizadas en una Sesión de Negociación de manera consecutiva, respecto de un mismo valor, a un mismo precio y siempre que sumadas sus cantidades o montos superen el mínimo establecido;
 7. **Días:** Salvo indicación expresa en contrario, toda referencia a días en el presente Reglamento se entenderá referida a días hábiles;
 8. **Emisión:** Conjunto de valores de un mismo emisor, incluidos en una misma oferta pública, autorizados e inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores. Cada emisión podrá incorporar clases y series de valores, según la decisión del emisor;
 9. **Entidad Colocadora:** Entidad facultada y autorizada para realizar la colocación de valores de oferta pública en el mercado primario. Cuando la colocación se realice en el mercado bursátil, dicha entidad deberá ser necesariamente una Casa de Bolsa autorizada e inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores;
 10. **Entidad Estructuradora de la Oferta:** Casa de Bolsa que presta el servicio de diseño, elaboración, y estructuración financiera de la oferta pública realizada conforme a lo establecido en el presente Reglamento;
 11. **Garante de Colocación o Underwriter:** Entidad facultada para garantizar la efectiva colocación de la emisión de valores en el mercado primario;
 12. **Inscripción:** Acto en virtud del cual la Comisión, mediante Resolución, inscribe a las personas, emisiones, valores u otros en el Registro Público del Mercado de Valores, en cumplimiento y de conformidad con el presente Reglamento;
 13. **Inscripción Automática:** Aquella aplicable únicamente a la inscripción de las instituciones y de los valores que emitan pertenecientes al sector público; tales como, el Gobierno Central y el Banco Central de Honduras;
 14. **Inversionista Institucional:** Entidad que administra de manera conjunta recursos que provienen de varias personas naturales y/o jurídicas conforme a las normas legales que las regulan y les resultan aplicables. Son inversionistas institucionales las Instituciones de Seguros, las Administradoras de Fondos de Pensiones, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos, los Institutos de Previsión, las entidades del exterior que desarrollen actividades
 15. **Ley:** Ley de Mercado de Valores según Decreto No. 8-2001;
 16. **Oferente:** Persona natural o jurídica legalmente facultada y autorizada para realizar operaciones de oferta pública de valores;
 17. **Oferta Pública de Valores:** Todo ofrecimiento expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público;
 18. **Oferta Pública de Venta:** Tipo de oferta pública secundaria que, de manera optativa, deciden efectuar una o más personas naturales o jurídicas a través de una bolsa o de otros mecanismos de negociación autorizados, dirigida al público en general, con el objeto de transferir en el mercado secundario una cantidad de valores previamente emitidos y adquiridos que correspondan a una misma emisión. No es Oferta Pública de Venta y en consecuencia no se halla sujeta a las disposiciones establecidas al efecto, la venta de valores ofrecidos en forma individual a través de una bolsa o de otros mecanismos de negociación autorizados;
 19. **Oferta Pública Internacional:** Oferta pública que puede ser primaria o de venta, que se realiza en el extranjero, conforme a lo establecido en el presente Reglamento y demás disposiciones aplicables;
 20. **Operación:** Transacción con valores que resulta de la aplicación de una propuesta de compra y una de venta;
 21. **Operación al Contado:** Aquella que resulta de la aplicación automática de posturas de compra o de venta de una cantidad de valores a un precio determinado, para ser liquidada en el plazo fijado por la Bolsa o de otros mecanismos de negociación autorizados, el que será a más tardar el día hábil siguiente a la fecha de la operación;
 22. **Programa de Emisión:** A los efectos del presente Reglamento, se considera Programa de Emisión de Valores, al plan de múltiples emisiones de valores de un mismo emisor para un período de tiempo determinado, de acuerdo a las características y límites establecidos por la instancia del emisor facultado a aprobarlo. El Programa de emisión comprenderá siempre valores de la misma naturaleza, pudiendo incluir distintas clases o series dentro de la misma, conforme lo decida el emisor;
 23. **Prospecto:** Documento explicativo de las características y condiciones de una oferta pública de

17 de noviembre de 2009

valores, el cual contiene la información concerniente a los principales aspectos legales, administrativos, económicos y financieros del emisor; así como, de los valores, y condiciones de la oferta pública y el destino de los recursos para la toma de decisiones por parte de los inversionistas o del público al que se dirige la oferta;

24. **Prospecto Marco:** Prospecto que se elabora en el caso de programas de emisión de valores conforme a lo previsto en el presente Reglamento. Dicho documento contiene las características comunes y condiciones generales de las emisiones que conforman el programa;
25. **Prospecto Complementario:** Es complementario al Prospecto Marco, que se elabora para la presentación de cada emisión de valores dentro de un programa de emisión. Dicho documento contiene las condiciones específicas y particulares de cada una de las emisiones que no se encuentran contempladas en el Prospecto Marco;
26. **Registro:** Registro Público del Mercado de Valores;
27. **Serie:** Conjunto de valores fungibles entre sí dentro de una misma clase de valor, que mantienen entre sí la condición de homogeneidad en los derechos que otorgan y que se encuentran sujetos a un mismo régimen de transmisión. Las series se diferencian entre sí por ciertas características que no alteran la esencia del tipo de derechos conferidos;
28. **Sesión de Negociación:** Período durante el día en el cual se negocian valores en la Bolsa o en otros mecanismos de negociación autorizados;
29. **Sociedad Sujeta a la Oferta Pública de Obligacionista:** Sociedad cotizada en la Bolsa de Valores, sobre cuyos valores se realiza una Oferta Pública de adquisición de acuerdo a lo establecido en el presente Reglamento;
30. **Subasta:** Mecanismo de colocación de valores al mejor postor, y formación de precios sobre la base de posturas competitivas planteadas por las Casas de Bolsa;
31. **Sucursal de la Casa de Bolsa:** Oficina de la Casa de Bolsa que funciona en lugar distinto a la plaza de la oficina principal;
32. **Superintendencia:** Órgano Técnico Especializado de la Comisión, encargado de la supervisión del Mercado de Valores; y,
33. **Valores:** Cualesquiera títulos o documentos transferibles, incluyendo acciones, bonos, futuros, opciones y demás derivados, certificados de participación y, en general todo título de crédito o

inversión y otras obligaciones transferibles que determine la Comisión.

TÍTULO II OFERTA PÚBLICA DE VALORES

ARTÍCULO 3.- INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE SE CONSIDERAN VALORES

En el marco de lo establecido en el Artículo 3 de la Ley de Mercado de Valores, se consideran valores, sin necesidad de entrar a considerar ningún otro elemento o circunstancia:

- a. Las acciones emitidas por sociedades anónimas, así como, cualquier otro documento que pueda dar derecho a la suscripción de acciones;
- b. Las obligaciones negociables emitidas por un emisor público o privado;
- c. Los contratos de futuros, opciones y demás derivados;
- d. Los documentos que tengan la naturaleza de títulos valores según la ley o la práctica mercantil;
- e. Los certificados de participación de los fondos mutuos o de inversión; y,
- f. Otros instrumentos que combinen las características o condiciones de los valores señalados en los incisos anteriores de este artículo.

ARTÍCULO 4.- PRESUNCIONES SOBRE LA EXISTENCIA DE UN VALOR

Se presumirá salvo prueba en contrario, que constituye un valor:

- a. Los documentos o instrumentos representativos de contratos de inversión o emitidos en conexión directa con tales contratos. Se entiende por contrato de inversión cualquier contrato en el que concurren las características siguientes:
 1. La conjunción de un tomador de fondos y un inversionista que aporta los fondos;
 2. El inversionista no tiene ingerencia directa en la administración de la empresa o negocio a que se refiere la inversión; y,
 3. Se ofrecen o emiten documentos o instrumentos múltiples, aunque no necesariamente iguales, cada uno de los cuales representa un derecho de crédito o de participación en relación con una cartera o negocio común.
- b. Los certificados que otorguen a sus tenedores derechos de participación en un patrimonio fideicometido, con exclusión de los fideicomisos testamentarios.

ARTÍCULO 5.- ALCANCES DE LA DEFINICIÓN DE OFERTA PÚBLICA:

Para que el ofrecimiento constituya oferta pública de valores en Honduras deberá cumplir, alguna de las condiciones siguientes:

- a. Realizarse en el territorio hondureño; o,
- b. Dirigirse a personas domiciliadas en Honduras, con autonomía independencia del país desde el cual se realice la oferta. Independientemente de que el oferente no participe directamente en la negociación de los

17 de noviembre de 2009

valores o que la negociación se dé en un mercado extranjero, no excluirá la existencia de una oferta pública de valores.

No se considerará oferta pública de valores, la asesoría de inversión y en consecuencia no estará sujeta a los requisitos de autorización dispuestos en este Reglamento.

Asimismo, no están comprendidos dentro del concepto de asesoría de inversión, la administración de carteras ni los servicios destinados a poner en contacto a oferentes y demandantes de valores; actividades que se regirán, por la reglamentación relativa a la intermediación de valores y cuya realización requiere de autorización previa.

La prestación de servicios de acceso directo a mercados de valores extranjeros por parte de Casas de Bolsa, no constituye oferta pública de valores y en consecuencia no estará sujeta a los requisitos de autorización dispuestos para ésta. No obstante, deberá informarse de forma expresa al cliente inversionista que la colocación de estos valores no está sujeta a la supervisión de la Comisión y el oferente del servicio se responsabiliza por la provisión de toda la información necesaria para la adopción de las decisiones correspondientes.

ARTÍCULO 6.- SUPUESTOS DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES

Se presumirá que existe oferta pública de valores al público en general, a un segmento o a un grupo determinado de este, cuando el ofrecimiento de valores sea realizado de manera simultánea o sucesiva en un determinado período de tiempo, en cualquiera de los casos siguientes:

- a. Que se realice en medios de comunicación masiva, tales como prensa, radio, televisión e Internet;
- b. Emisiones que se realicen en el territorio nacional, valores de un emisor de características análogas a otros valores de oferta pública del mismo emisor; y,
- c. Emisiones en serie de conformidad con lo establecido en el Capítulo I del Título III de este Reglamento, independientemente del medio utilizado.

ARTÍCULO 7.- EXCLUSIONES DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES

No se considerará oferta pública de valores, aquella que no se publique o difunda por medios de comunicación masiva y que resulte, comprendida en alguna de las situaciones siguientes:

- a. La oferta de acciones u opción de compra de estas dirigida exclusivamente a los trabajadores y socios de la empresa que las emite, siempre y cuando éstos cuenten con acceso a la información periódica sobre el desempeño de la empresa para la toma de decisiones de inversión;
- b. El ofrecimiento o colocación de valores que se realice en forma individual, a un máximo de cincuenta (50) inversionistas que no formen parte del mismo grupo económico del emisor, y que no representen al menos el quince por ciento (15%) de la emisión correspondiente;

- c. La recepción por parte de casas de bolsa hondureñas de órdenes de compra o venta de valores extranjeros y su transmisión a intermediarios autorizados en mercados extranjeros, siempre que la negociación efectiva de los valores se dé en un mercado extranjero; y,
- d. La oferta de valores de emisores domiciliados en el exterior que se realice por medio de sitios de internet no domiciliados en Honduras.

TÍTULO III VALORES OBJETO DE OFERTA PÚBLICA CAPÍTULO I

CONDICIONES GENERALES

ARTÍCULO 8.- EMISIONES DE VALORES EN SERIE

Únicamente podrán ser objeto de oferta pública los valores emitidos en serie, considerando como dichas emisiones aquellas provenientes de un mismo emisor en las que todos y cada uno de los valores que la componen confieren a su tenedor idénticos derechos y obligaciones, es decir, valores fungibles entre sí. En el caso de valores de deuda, ya sea de papel comercial, bonos o productos estructurados, la entidad deberá referirse como mínimo a las características siguientes:

- a. Fecha de emisión;
- b. Tasa de interés;
- c. Valor nominal;
- d. Periodicidad de pago de intereses y amortizaciones;
- e. Fecha de vencimiento;
- f. Plazo;
- g. Moneda;
- h. Endoso;
- i. Garantías;
- j. Series, en caso de ser varias; y,
- k. Forma de representación.

Los emisores tendrán plena libertad para fijar las características del valor; pero una vez fijadas éstas para cada emisión, permanecerán invariables, excepto que se realice un proceso de modificaciones de conformidad con las disposiciones establecidas en este Reglamento.

Los valores emitidos individualmente, o en conjunto con otros, sin que constituyan propiamente valores en serie, pueden emitirse de conformidad con la legislación mercantil aplicable, sin embargo, no podrán ser objeto de oferta pública, salvo los casos establecidos en el "Reglamento del Registro Especial del Mercado de Valores" emitido por la Comisión.

ARTÍCULO 9.- PROGRAMAS DE EMISIÓN

Los emisores podrán inscribir programas de emisión por un monto global, cuya colocación se podrá distribuir dentro de los dos (2) años siguientes a la fecha de registro del programa. No obstante previo a su colocación, podrán definirse las condiciones siguientes: fecha de emisión, vencimiento, tasa de interés monto de cada emisión dentro del monto global los cuales deberán ser informados por los medios y plazos que se definen en el presente Reglamento.

17 de noviembre de 2009

La Comisión previa solicitud justificada, podrá autorizar en condiciones excepcionales, que el plazo del programa se extienda hasta por un (1) año más.

ARTÍCULO 10.- ELABORACIÓN DEL PROSPECTO

El prospecto para la emisión de valores de oferta pública debe elaborarse conforme a lo dispuesto en el anexo 1 del presente Reglamento.

ARTÍCULO 11.- REQUISITOS PARA LA MODIFICACIÓN DE EMISIONES SIN COLOCAR

La Comisión autorizará la modificación de las características de emisiones de valores sin colocar, para lo cual se deberá presentar los documentos siguientes:

- a. Anexo al prospecto de la emisión vigente que incluya la información sobre la emisión modificada.
- b. Carta de la sociedad clasificadora de riesgo validando el impacto que pueda tener la modificación de emisiones sin colocar en la clasificación previamente otorgada.
- c. Acta del Órgano Social competente que haya acordado la emisión de valores, la cual deberá contener las características que se modifican.

ARTÍCULO 12.- REQUISITOS PARA LA MODIFICACIÓN DE EMISIONES EN CIRCULACIÓN

La modificación de emisiones en circulación estará sujeta a la autorización por parte de los obligacionistas y el emisor deberá presentar lo siguiente:

- a. Anexo al prospecto de la emisión vigente que incluya la información sobre la emisión modificada;
- b. Carta de la sociedad clasificadora de riesgo validando el impacto que pueda tener la modificación de emisiones en circulación en la clasificación previamente otorgada; y,
- c. Acta de la Asamblea de Obligacionistas que demuestre que la modificación fue acordada con la aprobación de las dos terceras (2/3) partes de los votos pertenecientes a los tenedores de los instrumentos de la emisión correspondiente.

ARTÍCULO 13.- PROHIBICIÓN DE LIMITACIONES A LA TRANSMISIBILIDAD Y OFERTA PÚBLICA RESTRINGIDA

No podrán acordarse limitaciones o restricciones en el régimen de transmisión de los valores de oferta pública que dificulten o impidan su transmisión impersonal.

ARTÍCULO 14.- NIVELES DE ENDEUDAMIENTO

El endeudamiento total, sea éste individual o consolidado, cuando corresponda de las empresas emisoras, no podrá exceder un nivel de de cuatro (4) veces su capital y reservas. Dicho límite no aplicará a aquellas instituciones sujetas a la supervisión de la Comisión cuyo límite este expresamente establecido en la disposiciones legales que las regulan. Para realizar éste cálculo se deberá considerar en el numerador todos los pasivos de la empresa, incluidas las provisiones exigidas por concepto de pasivos contingentes y

las acciones preferentes, cuando corresponda. Asimismo, en el denominador se deberá considerar el patrimonio total de la empresa obtenido mediante el resultado de restar en los activos los pasivos y las utilidades no distribuidas disponibles.

TÍTULO IV

REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA

CAPÍTULO I

MERCADO PRIMARIO

Sección I

Requisitos de Autorización

ARTÍCULO 15.- RÉGIMEN DE AUTORIZACIÓN PREVIA

Únicamente podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario los valores autorizados previamente por la Comisión e inscritos en el Registro. No están sujetos a autorización previa de la Comisión la oferta pública de valores gubernamentales.

ARTÍCULO 16.- REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE EMISIÓN DE VALORES

La inscripción de emisiones de oferta pública en el Registro se sujetará a lo dispuesto en el "Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores" emitido por la Comisión.

ARTÍCULO 17.- MANIFESTACIONES DE INTERÉS

El emisor o sus agentes colocadores podrán realizar gestiones con el objeto de identificar la potencial demanda que tendrá la emisión previo a contar con la autorización de la Comisión para realizar la oferta pública, para lo cual podrá recibir manifestaciones de interés que deberán gestionarse con las siguientes condiciones:

- a. La manifestación de interés en la emisión podrá ofrecerse únicamente a inversionistas institucionales o instituciones del sistema financiero;
- b. El ofrecimiento no deberá realizarse por medios de comunicación masiva;
- c. Se deberá utilizar un formato escrito en el que se indique que se buscan "manifestaciones de interés" y se aclare que no se trata de una oferta en firme de venta de esos valores por parte del emisor y que por lo tanto no procede por parte de los inversionistas una aceptación o compromiso en firme de compra; y,
- d. El material que se entregue a los inversionistas deberá contener la advertencia en letra mayúscula y en rojo que se refiere a una emisión en trámite de autorización ante la Comisión y que, en consecuencia, su contenido podrá ser objeto de modificaciones, por lo que es responsabilidad del inversionista revisar el ejemplar una vez se autorice su oferta pública.

17 de noviembre de 2009

ARTÍCULO 18.- PROHIBICIÓN DE DIVULGAR INFORMACIÓN

El solicitante, emisor o grupo económico, previo a iniciar el trámite de solicitud de autorización para la emisión de oferta pública de valores, no podrán realizar actividades, ni divulgar información de manera inconsistente con sus prácticas pasadas o con el giro usual del negocio, cuando ello pueda condicionar el mercado en anticipación a la oferta pública.

ARTÍCULO 19.- CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN (“ISIN”)

El emisor deberá contar con la asignación del Código de Identificación Internacional (ISIN) de la respectiva emisión, de conformidad con lo que establezca la Comisión.

Sección II**Colocación en Mercado Primario****ARTÍCULO 20.- REQUISITOS PREVIOS PARA LA COLOCACIÓN**

Una vez autorizada la oferta pública y previo a la colocación de la emisión, el emisor deberá publicar el aviso de oferta pública en un (1) diario de circulación nacional. El plazo mínimo que debe mediar entre la publicación del aviso y el inicio de colocación de la emisión es de cinco (5) días hábiles.

Además el emisor deberá poner a disposición del público al menos una copia del prospecto en cada uno de los siguientes lugares: su domicilio social, sus oficinas principales, la Bolsa de valores en la cual se inscriba la emisión para su negociación, las Casas de Bolsas representantes y en la Superintendencia. Dicho prospecto puede ser facilitado por medios electrónicos.

ARTÍCULO 21.- COLOCACIÓN

Las emisiones de valores deberán ser colocadas por medio de la Bolsa de Valores o en mecanismos de negociación autorizados por la Comisión; así como, por medio de intermediarios de valores autorizados.

ARTÍCULO 22.- CONTRATOS DE SUSCRIPCIÓN EN FIRME Y EN GARANTÍA

La colocación mediante contratos de suscripción de un emisor a un intermediario, se considerará realizada de forma directa. Cuando la emisión se coloque en Honduras, solamente podrá suscribirse por las Casas de Bolsa nacionales.

Los contratos de suscripción en firme serán los que se suscriban entre un emisor de valores y una entidad autorizada, por el cual la segunda se obliga a comprar por cuenta propia la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes.

El contrato de suscripción en garantía es el que se realiza entre un emisor de valores y un intermediario autorizado, por el cual el segundo se obliga a comprar por cuenta propia, al precio convenido entre las partes, los valores que no hubieran sido suscritos por los inversionistas al término del período de suscripción u oferta establecido.

Los contratos de suscripción no podrán tener ninguna cláusula que atente contra la oferta pública y revelación de información relevante al inversionista para la toma de decisiones de inversión, ni podrán diferir de lo consignado en el prospecto.

El suscriptor en firme podrá realizar la colocación una vez que la emisión se encuentre totalmente suscrita y pagada y podrá utilizar cualquier mecanismo de negociación, autorización y colocación establecido para los emisores en el presente Reglamento. En todo caso, se deberá cumplir con los requisitos de colocación señalados en el Artículo 20 del presente Reglamento.

ARTÍCULO 23.- COLOCACIÓN POR MEDIO DE CONTRATOS A MEJOR ESFUERZO

El contrato de colocación a mejor esfuerzo es el suscrito por un emisor y un intermediario de valores autorizado, en calidad de agente, quien se obliga a hacer su mejor esfuerzo para colocar la totalidad o parte de una emisión al precio convenido entre las partes, pero sin que asuma responsabilidad por los valores que no hayan sido vendidos en el plazo establecido.

CAPÍTULO II**MERCADO SECUNDARIO****Sección I****Negociación****ARTÍCULO 24.- CONCENTRACIÓN DEL MERCADO**

Las negociaciones con valores objeto de oferta pública que se realicen en el mercado secundario local deberán efectuarse por medio de Casas de Bolsa debidamente autorizadas y por los mecanismos normales de negociación en bolsa. El incumplimiento a dicha disposición provocará la nulidad de la respectiva transacción, sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan.

En caso de valores que se negocien en bolsa de valores, éstas establecerán por vía reglamentaria los mecanismos normales de negociación para este tipo de operaciones, así como los principios que los orientan y sus características.

TÍTULO V**OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN (OPA)****CAPÍTULO I****DISPOSICIONES GENERALES****ARTÍCULO 25.- OBJETO**

La oferta pública de adquisición (OPA) tiene por objeto brindarle igualdad de trato a los accionistas en caso se produzca un incremento en la participación significativa de algún accionista actual o potencial.

ARTÍCULO 26.- ÁMBITO DE APLICACIÓN

Toda persona natural o jurídica que directa o indirectamente pretenda adquirir a título oneroso, acciones de una sociedad cuyo capital esté autorizado para oferta pública y admitido a negociación en una Bolsa de Valores, u otros valores que

17 de noviembre de 2009

directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción o la adquisición de acciones, y que le permita alcanzar una participación significativa en el capital con derecho a voto de la sociedad emisora de dichos valores, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 29 de este Reglamento, deberá promover una oferta pública de adquisición en los términos previstos en este Título.

Adicionalmente, es necesaria la oferta pública de adquisición si la empresa cuyas acciones que se desea adquirir tiene más de una clase de acción con derecho a voto y solo una clase está inscrita en el Registro.

La reducción de capital de una sociedad cuyas acciones se encuentran autorizadas para oferta pública, y que se realice mediante la compra de sus propias acciones, estará sujeta a la presentación de una oferta pública de adquisición, y se regirá por las disposiciones del presente Título.

ARTÍCULO 27.- OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN POR MODIFICACIÓN DE ESTATUTOS

Toda persona natural o jurídica titular de acciones que representen más del cincuenta por ciento (50%) de los votos de una empresa cuyas acciones se encuentren autorizadas para oferta pública, que pretenda por primera vez desde que hubiera alcanzado ese porcentaje, modificar las cláusulas de los estatutos de la sociedad en las que se hayan acordado derechos en beneficio de los accionistas minoritarios, estará obligada a promover una oferta pública de adquisición dirigida al resto del capital social, en los términos establecidos en este Título. Para estos efectos, y sin que la lista sea limitativa, se entenderá que reúnen tal condición: a) las cláusulas que otorguen a los accionistas minoritarios representación en la junta directiva, b) las que establezcan la conformación de órganos internos de fiscalización o auditoría, y c) las que establezcan mayorías calificadas para la toma de decisiones societarias.

ARTÍCULO 28.- CASOS EXCLUIDOS

No existirá obligación de formular una oferta pública de adquisición en los casos siguientes:

- a. Adquisiciones producidas a consecuencia de un contrato de suscripción en firme o en garantía siempre y cuando el suscriptor venda cualquier porcentaje que posea igual o superior al veinticinco por ciento (25%) en el plazo máximo de seis (6) meses contados a partir de la ejecución del contrato de suscripción. La Comisión podrá prorrogar dicho plazo hasta por seis (6) meses, si estimara que existen razones suficientes que impiden la distribución en el mercado secundario. Para tal efecto el suscriptor deberá presentar la solicitud correspondiente con las razones que la fundamentan, al menos diez (10) días hábiles antes del vencimiento del plazo. No obstante, lo anterior durante todo ese plazo el suscriptor estará impedido de ejercer los derechos políticos sobre ese porcentaje;
- b. Redistribución de valores ya poseídos entre los miembros de un mismo grupo de interés económico;

- c. Aquellos en que los accionistas de la sociedad sujeta a una oferta pública acuerden por unanimidad la venta o permuta de las acciones;
- d. Las adquisiciones durante una oferta pública primaria;
- e. Al constituir fideicomisos de acciones siempre que los beneficiarios de los derechos continúen siendo sus originadores;
- f. La adquisición de un custodio o entidad de depósito para la conformación de ADRS o instrumentos similares;
- g. Las adquisiciones que se efectúan dentro del proceso de derecho preferente ante aumentos de capital; y,
- h. Las adquisiciones ante renuncia del derecho preferente que acuerden los accionistas en asamblea.

ARTÍCULO 29.- PARTICIPACIÓN SIGNIFICATIVA

Para la aplicación del presente Título contenido en este Reglamento se entenderá por participación significativa aquella que represente un porcentaje igual o superior al veinticinco por ciento (25%) del capital en circulación y con derecho a voto en la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición.

Cuando el oferente pretenda alcanzar una participación igual o superior al veinticinco por ciento (25%), pero inferior o igual al cincuenta por ciento (50%), la oferta deberá realizarse sobre una cantidad de valores que represente como mínimo el diez por ciento (10%) del capital de la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición.

Cuando el oferente pretenda alcanzar una participación superior al cincuenta por ciento (50%), la oferta deberá realizarse sobre una cantidad de valores que le permita al adquirente alcanzar, al menos, el setenta y cinco por ciento (75%) del capital de la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición.

ARTÍCULO 30.- CÓMPUTO DE LA PARTICIPACIÓN SIGNIFICATIVA

Se considerará propiedad de una misma persona natural o jurídica las acciones u otros valores comprendidos en el artículo siguiente de este Reglamento pertenecientes a un mismo grupo económico, así como, las acciones u otros valores propiedad de las demás personas que actúen en nombre propio, pero por cuenta o en forma concertada con aquélla. Se presumirá, salvo prueba en contrario, que actúan por cuenta o en forma concertada con aquélla los miembros de su Órgano o Consejo de Administración.

Para efectos del cómputo de la participación se considerarán tanto las acciones que se posean a título de dominio, como los derechos de voto que se disfruten por concepto de usufructo en virtud de cualquier otro título de naturaleza contractual.

En el caso de valores que proporcionen derecho a la suscripción o adquisición de acciones o que sean

17 de noviembre de 2009

convertibles en acciones, su cálculo se realizará así: al capital social que se posea se sumará el capital teórico al que potencialmente tenga derecho y al total de acciones en circulación se sumará el capital teórico máximo a que pueda dar lugar el conjunto de dichos valores; excluyéndose del cómputo aquellos valores que den derecho a la adquisición o suscripción de acciones ya existentes.

Para realizar los cálculos referidos en el párrafo anterior se deberá considerar los montos de los últimos doce (12) meses.

ARTÍCULO 31.- TITULARES A LOS QUE DEBE DIRIGIRSE LA OFERTA

Deberá dirigirse a:

- a. Los titulares de todas las acciones con derecho a voto de la sociedad afectada.
- b. Los titulares de todos los derechos de adquisición o suscripción de acciones con derecho a voto, así como los titulares de obligaciones convertibles en acciones con derecho a voto.

ARTÍCULO 32.- FORMA DE PAGO

El pago ofrecido podrá consistir en efectivo o acciones de otra sociedad. En el caso de canje de acciones, la oferta deberá ser clara en cuanto a la naturaleza, valoración y características de los valores ofrecidos; así como, en las proporciones en que ha de producirse el canje.

Todas las ofertas deberán asegurar la igualdad de trato de los valores que se encuentran en iguales circunstancias.

ARTÍCULO 33.- MÍNIMO REQUERIDO

Si la oferta pública de adquisición no alcanza el mínimo requerido, es decisión del oferente adquirir el menor porcentaje que se captó.

ARTÍCULO 34.- GARANTÍAS DE LA OFERTA

El oferente deberá acreditar ante la Comisión la constitución de garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones que resulten de la oferta.

Cuando el pago se haga en efectivo, las garantías podrán constituirse en dinero, fianzas de cumplimiento o mediante aval a satisfacción de la Comisión, siempre que éste cubra el cien por ciento (100%) de la oferta. En el caso de canje de acciones, la garantía se constituirá mediante el depósito de éstas ante una entidad de custodia autorizada.

Si el oferente desea retirarse, la garantía se puede utilizar de cualquiera de las dos (2) formas siguientes:

1. Se paga con la garantía a los aceptantes y se entrega los valores al oferente ; o,
2. Sólo se usa la garantía para pagar el costo de oportunidad de los aceptantes, definido éste como la diferencia entre el precio ofrecido y el precio normal de mercado excluyendo el efecto de la oferta pública de adquisición.

CAPÍTULO II

PRESENTACIÓN Y AUTORIZACIÓN DE LA OFERTA

ARTÍCULO 35- REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN

La oferta pública de adquisición de valores estará sujeta a la autorización previa de la Comisión, por lo que el oferente deberá presentar solicitud suscrita por él oferente o su representante legal, a la cual adjuntará la documentación siguiente:

- a. Prospecto de la oferta;
- b. En el caso de que la forma de pago ofrecida sean acciones de otra sociedad, deberán presentarse las valoraciones de dicha empresa. Estas valoraciones deberán ser realizadas por un profesional independiente calificado por la Comisión. En caso de que cotice en bolsa, deberá incluirse, además, el valor de mercado de las acciones;
- c. Documento que acredite la constitución de la garantía de la oferta; y,
- d. Formato de los anuncios a publicar, el cual deberá contener como mínimo:
 1. Nombre del oferente;
 2. Nombre del emisor de los valores a adquirir;
 3. Valores a adquirir;
 4. Monto mínimo y máximo de adquisición;
 5. Precio y forma de pago ofrecido; y,
 6. Fechas de la oferta.

En caso de que el oferente sea una persona jurídica deberá presentar adicionalmente:

1. Certificación del punto de acta aprobado por el Órgano Social competente que acordó promover la oferta pública de adquisición;
2. Copia de la escritura de constitución y de las modificaciones estatutarias posteriores, si tuviere; y,
3. Estados financieros principales (balance general, estado de resultados y flujo de caja) del último ejercicio económico de la sociedad oferente, o en su caso, de su grupo económico, auditados por firmas independientes registradas en la Comisión.

No será necesaria la presentación de la documentación indicada en los numerales 2 y 3 precedentes, cuando el oferente sea una empresa emisora que su inscripción esté vigente en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).

ARTÍCULO 36.- CONTENIDO DEL PROSPECTO

El prospecto de oferta deberá contener como mínimo, lo siguiente:

- a. Identificación de los sujetos de la oferta:
 1. Denominación y domicilio de la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición;

17 de noviembre de 2009

2. Nombre y domicilio del oferente o, en su caso si es persona jurídica, su denominación o razón social, domicilio y objeto social;
 3. Entidades que pertenezcan al mismo grupo económico del oferente, con indicación de la estructura del grupo;
 4. Personas responsables de la información que consta en el prospecto;
 5. Valores de la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición, del cual sea titular directa o indirectamente el oferente, o en las sociedades de su grupo económico, así como, otras personas que actúen por cuenta del oferente o concertadamente con él. Asimismo, cuando el oferente sea una persona jurídica, los miembros del Consejo de Administración, y administradores con indicación de los derechos de voto correspondientes a los valores;
 6. Cuando el oferente sea una persona jurídica, los valores de dicha sociedad en poder de la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición, con indicación de los derechos de voto que le correspondan;
 7. Acuerdos entre el oferente y el Órgano Social competente de la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición; y, las ventajas específicas que el oferente haya reservado con dichos Órganos; e,
 8. Información sobre la actividad y situación económico-financiera de la sociedad oferente y de su grupo económico, si tuviese, la cual contendrá como mínimo:
 - 8.1 Las actividades principales de la empresa, con una descripción de los productos o servicios que provee y las características del mercado que abastece.
 - 8.2 Un análisis de la situación financiera de la empresa, así como, de los resultados obtenidos en los últimos dos (2) períodos fiscales.
- b.)** Identificación del objeto de la oferta:
1. Valores a los que se extiende la oferta;
 2. Propósito de la oferta;
 3. Forma de pago ofrecido. En el caso de que el pago ofrecido sea mediante acciones, deberá incorporarse la información descrita en el numeral 8.1) precedente en relación con la empresa emisora de las acciones que se ofrecen en canje. Asimismo deberán incorporarse las valoraciones de la empresa, realizadas por un profesional independiente calificado por la Comisión;
 4. Mecanismos y procedimientos de liquidación de la oferta;
 5. Número máximo de valores a los que se extiende la oferta y, en su caso, número mínimo de valores a cuya adquisición se condicione la efectividad de la oferta;
 6. Garantías constituidas por el oferente para la liquidación de la oferta;
 7. Eventual endeudamiento del oferente para llevar a cabo la adquisición vía oferta pública de adquisición; e,
 8. Indicar si la adquisición es única o parte de un programa de adquisiciones en los próximos doce (12) meses.
- c)** Forma de realizarse la oferta:
1. Plazo de aceptación de la oferta;

2. Formalidades que deben cumplir los titulares a los que se dirige la oferta, con el objeto de manifestar su aceptación, así como la forma y plazo en que recibirán el pago;
3. Gastos de aceptación y liquidación de la oferta, siendo estos a cargo de los titulares a los que va dirigida la misma, (comisión de venta);
4. Designación de las Casas de Bolsa, para que actúen por cuenta del oferente;
5. Declaración de los responsables de la elaboración del prospecto, en la que manifiesten que a su conocimiento la información es veraz, suficiente y oportuna; e,
6. Indicación de lugar donde se puede recabar información adicional o copias del prospecto.

ARTÍCULO 37.- TRÁMITE DE AUTORIZACIÓN DE LA OFERTA

La Comisión deberá conocer de las ofertas públicas de adquisición, así como, adoptar la resolución de autorización o denegación de la oferta en el plazo máximo de diez (10) días hábiles contados a partir de su remisión con todos los requisitos. Contra esta resolución cabe el recurso de reposición.

ARTÍCULO 38.- SUSPENSIÓN DE LA NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES AFECTADOS

La Comisión acordará la suspensión temporal de negociación de los valores sujetos a la oferta pública de adquisición en forma inmediata a la presentación de la solicitud. El acuerdo de suspensión indicará que ésta se debe a la presentación y tramitación de una oferta pública de adquisición.

La Comisión, comunicará la suspensión como hecho esencial a la Bolsa de Valores respectiva, para que ésta, a su vez, la difunda como tal a los participantes del mercado.

La suspensión quedará sin efecto al día siguiente de la publicación de los anuncios de oferta pública a que se refiere el Artículo 40 del presente Reglamento, o en un plazo menor, si así lo dispone la Comisión.

Levantada la suspensión, las Casas de Bolsa que participen en la negociación de acciones de emisores objeto de una oferta pública de adquisición, deberán advertir a sus clientes la existencia de dicha oferta. El cumplimiento de esta obligación, se acreditará con la existencia de una declaración firmada por el inversionista o cualquier otro medio comprobable de que la Casa de Bolsa le informó de tal situación.

ARTÍCULO 39.- COMUNICACIÓN A LOS ACCIONISTAS

El Órgano de Administración de la sociedad sujeta a oferta pública de adquisición, deberá comunicar a los accionistas, la existencia de una oferta pública de adquisición autorizada, en un plazo máximo de dos (2) días hábiles contados a partir de la comunicación que realice la Comisión, de conformidad con el artículo precedente. Esta comunicación, deberá realizarse por los medios que defina la Comisión.

17 de noviembre de 2009

ARTÍCULO 40.- DIVULGACIÓN DE LA OFERTA

El oferente deberá dar difusión pública y general a la oferta, dentro del plazo máximo de cinco (5) días hábiles contados a partir de la comunicación de autorización por parte de la Comisión. Con tal fin, deberá:

- a. Publicar los anuncios correspondientes en dos (2) periódicos de circulación nacional, con la periodicidad que se indique en la Resolución de autorización, y, al menos dos (2) veces durante el plazo de vigencia de la oferta.
- b. Notificar y remitir mediante el envío del prospecto de la oferta pública a las Bolsas de Valores en las que los valores estén admitidos a cotización.
- c. Poner a disposición de los interesados, copias del prospecto de oferta pública, manteniéndolos como mínimo, en las Bolsas de Valores en las que los valores se negocien, asimismo, en el domicilio del oferente y en las Casas de Bolsa que actúen por cuenta del oferente.

En todo caso, el prospecto debe ser accesible a todo aquél que lo solicite en forma escrita o por medios electrónicos.

ARTÍCULO 41.- OFERTAS COMPETIDORAS

Dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la primera publicación de la oferta pública podrán presentarse ofertas competidoras. La Comisión podrá prorrogar este plazo hasta por quince (15) días hábiles adicionales, previa solicitud de un tercero que demuestre contar con un interés legítimo.

Toda oferta competidora deberá cumplir con lo dispuesto en el presente Reglamento, específicamente con los requisitos de autorización, contenido del prospecto y tramites de autorización establecidos en los artículos 36, 37 y 38.

Dentro del plazo para presentar ofertas competidoras, el oferente inicial podrá modificar las características de su oferta, siempre que tal modificación implique un trato más favorable para los titulares a los que va dirigida la oferta, ya sea porque hay mayor cantidad de potenciales beneficiarios, mejor forma de pago, o plazo más corto de redención. En el caso de mejor forma de pago se trata de mejor precio en efectivo, o de una mayor cantidad de acciones iguales a las ofrecidas por el oferente original. También se mejora si la proporción a pagar en efectivo es incrementada sin variar las demás condiciones.

La Comisión, autorizará la modificación de las características de oferta siempre y cuando se hayan aportado las garantías adicionales que correspondan.

ARTÍCULO 42.- OFERTAS PÚBLICAS DEFINITIVAS

La Comisión comunicará al oferente, que no se presentaron ofertas competidoras, una vez que transcurra el vencimiento del plazo a que se refiere el artículo anterior; por lo que, dicha comunicación se hará dentro de los dos (2) días hábiles siguientes al vencimiento. Asimismo, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a esta comunicación, el oferente deberá publicar nuevamente su oferta, tal como se establece en el Artículo 40 de este Reglamento.

En caso de que se hubieren presentado y autorizado ofertas competidoras, dentro del plazo de cinco (5) días hábiles

contados a partir de la notificación de la Resolución en la cual se establecen las ofertas competidoras autorizadas, la Comisión convocará a todos los oferentes autorizados para que dentro del plazo que ésta señale, concurren a la Comisión a presentar sus ofertas definitivas. En este sentido, únicamente procederá la mejora de ofertas, ya sea porque se extienda el número de valores a los cuales se dirige o porque mejore la forma de pago ofrecida. La Comisión autorizará las ofertas definitivas que se encuentren debidamente garantizadas y comunicará las autorizaciones otorgadas a la empresa emisora y a la Bolsa de Valores respectiva, para su divulgación a los participantes del mercado.

Asimismo, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la notificación de la Resolución de autorización, el mejor oferente deberá difundir su oferta definitiva en la forma que establece el Artículo 40 del presente Reglamento. Por tanto, las publicaciones que realicen y el prospecto elaborado deberán incorporar una leyenda que trate sobre la existencia de ofertas competidoras.

ARTÍCULO 43.- MODIFICACIÓN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS Y SU IRREVOCABILIDAD DEFINITIVA

Las ofertas públicas de adquisición únicamente podrán modificarse de acuerdo con lo establecido en el Artículo 43 de este Reglamento. Todas las ofertas serán irrevocables desde su origen, salvo en el caso de que la oferta se hubiera condicionado a la aceptación por un porcentaje mínimo del capital y éste no se hubiera alcanzado. No obstante, el oferente podrá renunciar a dicha condición y adquirir todos los valores ofrecidos.

ARTÍCULO 44.- CESE DE EFECTOS DE LA OFERTA

El desistimiento de la oferta, por no haberse alcanzado el porcentaje mínimo establecido, deberá comunicarse a la Comisión. El oferente deberá haber estipulado en el prospecto de emisión, la condición de aceptar o no montos menores.

Esta comunicación deberá divulgarse en la forma como se establece en el Artículo 40 de este Reglamento, dentro del plazo máximo de cinco (5) días hábiles contados desde su recibo por la Comisión.

Publicado el desistimiento de la oferta, quedarán sin efecto las aceptaciones que se hubieran prestado, quedando a cargo del oferente los gastos ocasionados por la aceptación.

**CAPÍTULO III
OBLIGACIONES DE LOS ÓRGANOS DE
ADMINISTRACIÓN**

ARTÍCULO 45.- INFORME DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN

Dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la comunicación que realice la Comisión de las ofertas autorizadas, el Órgano de Administración de la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición deberá remitir a la Comisión y a la Bolsa de Valores en que se hayan registrado las acciones, un informe detallado con su opinión sobre las

17 de noviembre de 2009

ofertas definitivas que hayan sido autorizadas. En el informe deberá hacerse constar la existencia de cualquier acuerdo entre la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición y cualquiera de los oferentes o entre cualquiera de éstos y los miembros del Órgano de Administración de dicha sociedad, tal y como se establece para el oferente en el numeral 8.1 del Artículo 36 de este Reglamento. En ese mismo plazo deberá, también, proceder a su publicación en al menos un diario de circulación nacional y al menos una (1) copia del informe deberá estar disponible para su consulta en el domicilio del emisor.

Si el Órgano de Administración, no presentara el informe respectivo dentro del plazo señalado en el párrafo anterior, o que el informe no incluyera una opinión sobre cada una de las ofertas autorizadas, la Comisión requerirá a los integrantes de dicho órgano, para que en el plazo máximo de dos (2) días hábiles, procedan a su presentación o adición, según corresponda.

La falta de presentación o publicación de dicho informe no invalidará las ofertas; ello sin perjuicio de la responsabilidad penal, administrativa o de cualquier otra índole que pueda exigirse a los directores por el incumplimiento a los deberes de información para con los accionistas.

ARTÍCULO 46.- OBLIGACIONES DE ABSTENERSE DE REALIZAR ACCIONES PARA

PERTURBAR EL DESARROLLO DE UNA OFERTA

A partir de la notificación de suspensión y hasta la comunicación de los resultados de las ofertas, el Órgano de Administración de la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición, 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 las ofertas.

En particular no podrá:

- a. Acordar la emisión de obligaciones, excepto cuando se trate de ejecutar acuerdos previos o los que corresponden a la actividad normal de la empresa;
- b. Efectuar directa o indirectamente operaciones sobre los valores afectados por las ofertas con la finalidad de perturbarlas;
- c. Enajenar, gravar o arrendar activos de la sociedad cuando puedan perturbar o frustrar las ofertas, excepto cuando se trate de ejecutar acuerdos previos;
- d. Permitir que el oferente adquiriera valores sujetos a la oferta pública de adquisición durante el período de duración de la misma; y,
- e. Admitir otras ofertas públicas de adquisición, fuera de las competidoras, por el mismo valor durante la vigencia de una oferta pública de adquisición autorizada.

En el caso que concurren a solicitarse más de una oferta pública de adquisición, prevalece la primera en el tiempo.

Las Casas de Bolsa y los Depósitos Centralizados de Valores, se deben inhibir de participar en adquisiciones que debiendo haber realizado ofertas públicas de adquisición incumplen la norma.

CAPÍTULO IV ACEPTACIÓN DE LA OFERTA Y LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES

ARTÍCULO 47.- PLAZO

El plazo para la aceptación de las ofertas definitivas será de quince (15) días hábiles contados a partir de su primera publicación.

ARTÍCULO 48.- DECLARACIÓN

Las declaraciones de aceptación de las ofertas por parte de los titulares de los valores, podrán realizarse por medio de cualquier Casa de Bolsa, en la forma en que señale el prospecto. Las Casas comunicarán dichas aceptaciones al oferente, por medio de los representantes designados en el prospecto.

Las aceptaciones serán irrevocables y carecerán de validez en caso de someterse a condición.

ARTÍCULO 49.- INFORMACIÓN SOBRE LAS ACEPTACIONES RECIBIDAS

Al final del proceso, cada oferente deberá informar a la Comisión sobre el número de aceptaciones presentadas. Asimismo, durante el plazo de aceptación, los interesados podrán obtener información sobre el número de aceptaciones recibidas en el domicilio de cada oferente, con sus representantes, o en la Comisión.

ARTÍCULO 50.- COMUNICACIÓN DEL RESULTADO

Transcurrido el plazo de aceptación a que se refiere el Artículo 47 de este Reglamento, y en un plazo que no excederá de tres (3) días hábiles, cada oferente comunicará a la Comisión el número total de valores comprendidos en las declaraciones de aceptación recibidas, y cuando corresponda, la propuesta de liquidación, realizada de conformidad con lo establecido en el artículo siguiente.

En el plazo máximo de tres (3) días hábiles, la Comisión comunicará: a las Bolsas de Valores en las que tales valores estén registrados, a los oferentes y a la sociedad sujeta a la oferta pública de adquisición, el resultado positivo o negativo de cada oferta, según se haya alcanzado o no el número mínimo de valores señalados en la oferta. Las Bolsas de Valores comunicarán dicho resultado al día hábil siguiente.

ARTÍCULO 51.- DISTRIBUCIÓN Y PRORRATEO

Cuando el número total de valores comprendidos en las declaraciones de aceptación supere el límite máximo de la oferta, a cada aceptación, se adjudicará un número de valores que represente para esa aceptación en particular, el porcentaje fijado como límite máximo.

ARTÍCULO 52.- LIQUIDACIÓN

Las ofertas que hubieran alcanzado un resultado positivo se liquidarán en el mismo plazo previsto para las operaciones bursátiles al contado, salvo que en el prospecto se haya pactado que parte del pago se realice de manera diferida. Para los efectos de este artículo las operaciones se tendrán por perfeccionadas el día inmediato siguiente a la

17 de noviembre de 2009

comunicación de la Comisión a que se refiere el Artículo 50 del presente Reglamento.

En caso de que la forma de pago consista en dinero, la liquidación podrá realizarse por medio de los mecanismos de liquidación de bolsa o fuera de ellos, pero por medio de intermediarios de valores autorizados.

Liquidada la operación, la Comisión autorizará el levantamiento de la garantía ofrecida.

ARTÍCULO 53.- DEVOLUCIÓN DE TÍTULOS

En caso de que una oferta pública quede sin efecto, las Casas de Bolsa que hubieran recibido aceptaciones estarán obligadas a devolver los documentos acreditativos de la titularidad que les hubiesen sido entregados, en el plazo máximo de tres (3) días hábiles contados a partir de la comunicación a que se refiere el Artículo 50 del presente Reglamento. Todos los gastos correrán por cuenta del oferente.

Igual plazo se aplicará para la devolución, en los casos de aceptaciones que no resulten adjudicadas en virtud del prorrateo a que se refiere el Artículo 51 de este Reglamento.

ARTÍCULO 54.- LÍMITES A LA DESINSCRIPCIÓN

Las sociedades cuyo capital accionario haya sido objeto de una oferta pública de adquisición, no podrán desinscribirse durante el plazo de un año contado a partir del cierre de la operación, salvo que presenten una oferta pública de adquisición por exclusión de conformidad a lo dispuesto en el Título VI de este Reglamento. Para efectos de la aplicación de esta norma, se tendrá por fecha de cierre de la operación la establecida en el Artículo 52 del presente Reglamento.

TÍTULO VI DESINSCRIPCIÓN DE VALORES DE OFERTA PÚBLICA CAPÍTULO I DESINSCRIPCIÓN VOLUNTARIA

ARTÍCULO 55.- RÉGIMEN DE AUTORIZACIÓN PREVIA

Los emisores de valores podrán solicitar a la Comisión, la desinscripción de una, varias o todas sus emisiones autorizadas para oferta pública. La desinscripción y la ejecución de los acuerdos estarán sujetos a un régimen de autorización por parte de la Comisión, previa a la ejecución de los acuerdos, de conformidad con lo dispuesto en el presente Capítulo para los valores accionarios y para otros valores. Las emisiones en circulación requerirán la autorización de los inversionistas según se especifica en cada sección. En todo caso, la autorización se debe acordar para la propuesta de desinscripción, que ha de incluir mecanismos de salida previstos para la protección de los inversionistas y que garantice un trato igualitario a todos ellos.

La desinscripción de la emisión en el Registro, se realizará una vez que se remita la documentación relativa a la ejecución de los acuerdos, y se verifique que no hay ninguna operación de bolsa a plazo que utilice valores de esta emisión como subyacente, así como, que ningún fondo de pensión, fondo de inversión o fideicomiso administrado como

fondo de inversión mantenga valores de esta emisión en sus carteras.

Sección I Valores de Deuda

ARTÍCULO 56.- REQUISITOS PARA LA DESINSCRIPCIÓN DE EMISIONES SIN COLOCAR

El emisor deberá cumplir para la desinscripción de emisiones sin colocar con la presentación de la información siguiente:

- a. Solicitud formal de desinscripción, la cual deberá indicar la emisión o emisiones a suspender y las razones que motivan la decisión de la desinscripción;
- b. Certificación del punto de acta donde el órgano social competente decidió la desinscripción de la emisión autorizada;
- c. Borrador de aviso en el que se comunica la desinscripción de la emisión; y,
- d. Certificación del contador de la sociedad inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores, donde conste que la emisión no ha sido colocada.

ARTÍCULO 57.- REQUISITOS PARA LA DESINSCRIPCIÓN DE EMISIONES EN CIRCULACIÓN DE VALORES NO ACCIONARIOS

El emisor deberá cumplir para la desinscripción de emisiones con las condiciones señaladas en el Artículo 56 anterior, y presentar la información siguiente:

- a. Solicitud formal de desinscripción, la cual deberá indicar la emisión o emisiones a suspender y las razones que motivan la decisión de la desinscripción;
- b. Certificación del punto de acta donde el órgano social competente decidió la desinscripción de la emisión autorizada;
- c. Plan de redención anticipada o, en su caso, descripción de los mecanismos de protección que se utilizarán para garantizar el pago total y oportuno de los valores en circulación;
- d. Borrador de aviso en el que se comunica la desinscripción de la emisión;
- e. Certificación emitida por el representante común de obligacionistas que demuestre que la desinscripción fue autorizada por la totalidad de los inversionistas. En esta deberá constar que los inversionistas han conocido y aceptado que una vez desinscrita la emisión, no contarán con información periódica regulada ni podrán negociar los valores en el mercado secundario; y,
- f. En caso de que los inversionistas aprueben la redención anticipada de los valores, tanto esta decisión como la aceptación del precio de redención y de la fuente de los recursos que será utilizada, deben constar en la certificación. Asimismo, se debe presentar la valoración financiera realizada por profesional independiente calificado por la Comisión, que incorpore los fundamentos y la metodología utilizados para la determinación de ese precio. En todo caso el emisor deberá respetar un trato igualitario a los inversionistas.

17 de noviembre de 2009

Sección II Valores Accionarios

ARTÍCULO 58.- REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN

El emisor deberá cumplir con las condiciones señaladas en el Artículo 56 del presente Reglamento y adicionalmente con la información siguiente:

- a. Solicitud formal de desinscripción;
- b. Copia certificada de la convocatoria a la asamblea general extraordinaria y de los avisos de publicación a que se refiere este inciso. En estos casos la convocatoria deberá hacerse mediante comunicación escrita a cada uno de los accionistas, en la cual deberá constar expresamente como orden del día la decisión sobre la exclusión de la emisión en el mercado de valores. Además, deberá publicarse un aviso de la convocatoria en un (1) diario de circulación nacional, en el plazo que se establezca mediante Resolución de la Comisión;
- c. Certificación del acuerdo de la asamblea general que decidió la exclusión con indicación de los socios que se opusieron a ella;
- d. En el acuerdo deberá constar que los inversionistas conocen y aceptan que una vez desinscrita la emisión, no contarán con información periódica regulada ni podrán negociar los valores en el mercado secundario; así como, la desinscripción de los mecanismos dispuestos para la protección de los intereses de los inversionistas en desacuerdo y ausentes en asamblea con su respectiva aprobación;
- e. En caso que los inversionistas aprueben la recompra de valores; tanto esa decisión como la aceptación del precio de recompra y la fuente de los recursos que será utilizada, deberán constar en la certificación del acta de asamblea. Asimismo, se debe presentar la valoración financiera realizada por el profesional independiente calificado por la Comisión, que incorpore los fundamentos y la metodología utilizados. En todo caso el emisor deberá respetar un trato igualitario a los inversionistas;
- f. Declaración del Presidente de la Junta Directiva, en la que manifieste hasta donde tiene conocimiento que no existe ninguna oferta pública de adquisición en proceso o en ejecución; y,
- g. Borrador de aviso de desinscripción.

En el caso de que el emisor proponga la realización de una oferta pública de adquisición por exclusión, se presentará los documentos requeridos para ella de conformidad con la Sección III de este Capítulo.

ARTÍCULO 59.- OBLIGATORIEDAD DE LA PRESENTACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN POR EXCLUSIÓN

En caso de que la Comisión estime insuficientes las medidas propuestas por el emisor, podrá condicionar la desinscripción a la realización de una oferta pública de adquisición dirigida a todos los accionistas, que se registrará por las reglas

establecidas en este Reglamento para estas ofertas. Se exceptúa de lo anterior en el caso que una nueva sociedad se vaya a inscribir o que se liquide.

La Resolución que ordene la realización de una oferta pública de adquisición, deberá especificar los criterios técnicos que la sociedad tomará en cuenta para determinar el precio mínimo de la oferta, para lo cual podrá solicitar la valoración de las acciones a partir de uno, varios o todos los criterios siguientes:

- a. Valor contable de la sociedad;
- b. Valor de liquidación de la sociedad;
- c. Valor de la sociedad como negocio en marcha;
- d. Precio promedio ponderado de los valores durante el período que indique la Comisión; y,
- e. Si en el año anterior, se hubiese formulado una oferta pública de adquisición, deberá presentarse la información de los precios ofrecidos en esa oportunidad.

Esta valoración deberá ser realizada por un profesional independiente, calificado por la Comisión.

ARTÍCULO 60.- OBLIGATORIEDAD DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN POR EXCLUSIÓN EN CASOS DE FUSIÓN

La fusión que conlleve a la desaparición de una sociedad que es emisora de acciones o de valores de oferta pública que directa o indirectamente proporcionen derechos a la adquisición de acciones de dicha sociedad, requerirá de la presentación de una oferta pública de adquisición por exclusión dirigida a los accionistas en desacuerdo con la fusión.

Sección III Oferta Pública de Adquisición por Exclusión

ARTÍCULO 61.- OBJETO

La oferta pública de adquisición por exclusión es el mecanismo de separación en beneficio de accionistas que no estuvieron de acuerdo con alguna decisión societaria sustantiva tal como el retiro de inscripción del Registro, una fusión con otra empresa fuera del grupo económico, etc.

ARTÍCULO 62.- SUJECIÓN A NORMATIVA ESPECIAL

Las ofertas públicas de adquisición por exclusión estarán sujetas a la normativa dispuesta en esta Sección. En lo no previsto en ella y en cuanto resulte conducente, se les aplicará la normativa general de Oferta Pública de Adquisición.

ARTÍCULO 63.- REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN

La oferta pública de adquisición por exclusión de valores estará sujeta a la autorización previa de la Comisión, y deberá formularse como compraventa y la forma de pago, deberá consistir en dinero en efectivo presentando la siguiente documentación:

- a. Solicitud formal por parte del oferente.
- b. Prospecto explicativo de la oferta.

17 de noviembre de 2009

- c. Documento que acredite la constitución de la garantía de la oferta.
- d. Borrador de los anuncios a publicar.
- e. En el caso de que el oferente sea una persona jurídica:
 1. Certificación del acuerdo de promover la oferta pública de adquisición adoptado por el órgano competente.
 2. Certificación de la constitución y de las posteriores modificaciones estatutarias.
 3. Estados financieros auditados de la sociedad oferente y en su caso, de su grupo económico, correspondientes al menos, al último ejercicio económico.

Para personas jurídicas no será necesaria la presentación de la documentación indicada en los numerales 2 y 3, cuando el oferente sea una empresa emisora inscrita en el Registro.

ARTÍCULO 64.- CONTENIDO DEL PROSPECTO

El contenido mínimo del prospecto será el siguiente:

- a. Información sobre el oferente y la oferta:
 1. Denominación y domicilio de la sociedad emisora;
 2. Valores a los que se extiende la oferta;
 3. Valoraciones realizadas y forma de pago ofrecida; y,
 4. Garantías constituidas por el oferente para la liquidación de la oferta.
- b. Elementos formales de procedimiento:
 1. Plazo de aceptación de la oferta;
 2. Formalidades que deben cumplir los titulares a los que va dirigida la oferta para manifestar su aceptación, así como, la forma y plazo en que recibirán el pago;
 3. Gastos de aceptación y liquidación de la oferta que corran a cargo de los titulares a los que va dirigida la oferta (comisión de venta); y,
 4. Designación de las Casas de Bolsa que actúen por cuenta del oferente.

TÍTULO VII PUBLICIDAD

ARTÍCULO 65.- LITERATURA PROMOCIONAL

Cualquier literatura promocional del emisor deberá hacer referencia expresa a la disponibilidad del prospecto. No deberá haber divergencia entre la información contenida en la literatura promocional y la información contenida en el prospecto y los comunicados de hechos esenciales. Esta literatura promocional no estará sujeta a la aprobación previa de la Comisión, pero en todo caso el emisor será responsable de su conformidad con la información contenida en el prospecto.

ARTÍCULO 66.- LEYENDA BÁSICA PARA VALORES AUTORIZADOS

Toda publicidad que se realice sobre cualquier valor autorizado para oferta pública deberá contener la siguiente leyenda básica: "La autorización para realizar oferta pública no implica clasificación sobre la bondad de la emisión ni sobre la solvencia del emisor".

ARTÍCULO 67.- PUBLICIDAD DE ASESORES DE INVERSIÓN

Toda publicidad que realicen los asesores de inversión y en materia de valores deberá contener una leyenda de advertencia que indique que la actividad de asesoría de inversión no está sujeta a un régimen de autorización previa por parte de la Comisión, ya que forman parte de las actividades que realizan y han sido autorizadas a las Casas de Bolsa.

ARTÍCULO 68.- DISPONIBILIDAD DE LA PUBLICIDAD REALIZADA

Los emisores de valores autorizados, así como las personas autorizadas para realizar oferta pública de valores, deberán mantener disponible en sus oficinas una copia de toda la publicidad realizada.

La Comisión podrá solicitarles la remisión de una copia de cualquier publicidad impresa que realicen, así como de los textos de los avisos de radio, televisión u otros medios electrónicos. Estos envíos se realizarán en los plazos que ésta indique.

TÍTULO VIII DISPOSICIONES FINALES

ARTÍCULO 69.- DEROGATORIA

El presente Reglamento deroga la Resolución No.135/03-02-2004 mediante la cual se aprobó el "REGLAMENTO SOBRE OFERTA PÚBLICA DE VALORES"; así como, cualquier otra disposición que sobre la materia, haya emitido la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

ARTÍCULO 70.- VIGENCIA

El presente Reglamento entrará en vigencia a partir de la fecha de publicación en el Diario Oficial La Gaceta.

2. Comunicar la presente Resolución a los Participantes del Mercado de Valores.
3. Autorizar a la Secretaría para que remita al diario oficial La Gaceta, la presente Resolución para su publicación.
4. Esta Resolución es de ejecución inmediata. F) **JOSE LUIS MONCADA R.**, Presidente, **FRANCISCO ERNESTO REYES**, Secretario".

Atentamente,

FRANCISCO ERNESTO REYES
Secretario