

## **Grupo Banistmo S.A.**

### **Oferta Pública de Compra de Acciones por HSBC**

El Dr. Pedro Rocha Fernández propietario de 100,00 acciones comunes del Grupo Banistmo S.A. estaba evaluando la Oferta Pública de Compra de Acciones (OPA) del Grupo Banistmo S.A. (Banistmo), presentada por HSBC Asia Holding B.V (HSBC) el 20 de setiembre del 2006. El HSBC ofrecía un precio neto de US\$50 por acción después de impuestos.

El Dr. Rocha Fernández tenía que tomar una decisión respecto a si debía aceptar la oferta de compra de acciones del HSBC, la cual tenía un plazo hasta el 25 de octubre del 2006. Para don Pedro la transacción era muy importante, ya que representaba un monto total de US\$5,000,000. Para tomar la decisión, don Pedro disponía de información amplia y detallada, contenida en un folleto explicativo que se había enviado a todos los accionistas de Banistmo. Asimismo, disponía de indicadores financieros que habían sido divulgados en los medios financieros del país.

El Grupo Banistmo era una entidad financiera panameña que funcionaba como operador bancario y como tenedor de las acciones de todas las subsidiarias del Grupo; constituía, a setiembre del 2006, el conglomerado financiero más grande de la región centroamericana.

Banistmo era una sociedad pública y tenía sus acciones registradas en la Bolsa Nacional de Valores de Panamá. Las regulaciones de las empresas registradas en la Bolsa establecían que las personas físicas o jurídicas que quisieran adquirir una participación significativa de acciones de una empresa registrada en la Bolsa deberían presentar una oferta pública de adquisición de acciones (OPA). Se entendía por participación significativa la que representara un porcentaje igual o superior al 25% del capital autorizado en circulación. Dado que la oferta presentada por el HSBC era para adquirir la totalidad (100%) de las acciones

---

Este caso fue escrito por el Profesor José Nicolás Marín, miembro de la facultad de INCAE. Los casos de INCAE son desarrollados exclusivamente para servir como base de discusión en un ámbito educativo y no constituyen respaldo a personas u organizaciones, no ilustran el manejo efectivo de una situación administrativa ni deben considerarse fuentes primarias de información. Este caso fue elaborado con informaciones y datos provenientes de fuentes públicas.

Esta copia fue proporcionada por el Servicio de Documentación e Intercambio de Casos (SEDIC), Biblioteca INCAE, [library@incae.edu](mailto:library@incae.edu) para el uso exclusivo de UNITEC, Honduras.

comunes emitidas y en circulación del Grupo Banistmo, se debía proceder obligatoriamente con una OPA a través de la Bolsa Nacional de Valores de Panamá.

### **Antecedentes**

El Presidente Ejecutivo de Banistmo el Ing. Alberto Vallarino Clement había dirigido una carta a los accionistas de Grupo con fecha del 24 de julio del 2006, en donde se les comunicaba que la Junta Directiva había firmado un acuerdo de compraventa con HSBC.

A continuación se destacan los aspectos más importantes de la carta del Ing. Vallarino. “Luego de evaluar profundamente el entorno actual y vislumbrar la eminente entrada de los grandes conglomerados financieros en la región, nuestra Junta Directiva ha tomado la decisión de firmar un acuerdo de compraventa con HSBC Asia Holdings B.V., por medio del cual HSBC ha acordado adquirir hasta el 100% de las acciones comunes, en circulación del Grupo Banistmo S.A. por un monto de US\$1,770 millones equivalente a US\$52.63 por acción, mediante una oferta pública de compra de acciones (OPA)”.

“La transacción está sujeta a ciertas condiciones estipuladas... como la aprobación de parte de las autoridades reguladoras correspondientes en los países en donde operamos, y que HSBC adquiriera un mínimo de 65% de las acciones comunes del Grupo Banistmo”. “Estimamos que la OPA cierre y se lleve a cabo el pago de las acciones dentro de un periodo de 120 a 180 días”.

“No cabe duda que la tendencia de la consolidación bancaria a nivel mundial es clara e irreversible, y recientemente hemos sido testigos de como se ha activado el interés en nuestra región por parte de conglomerados financieros internacionales... por lo que el panorama competitivo estará cambiando marcadamente, con importantes ventajas para los grandes jugadores. Con esta transacción Banistmo y HSBC consolidan el liderazgo financiero de la región”.

La principal área de operaciones de Banistmo había sido tradicionalmente Panamá, pero también tenía una presencia significativa en la región<sup>1</sup>, en donde HSBC todavía no participaba. Las operaciones de Banistmo en Panamá se complementarían con las de HSBC, creando una sola organización, con muy posibles sinergias.

El Sr. Sandy Flockhart, Presidente Ejecutivo y Director General del Grupo Financiero HSBC en México y Presidente del HSBC Bank (Panamá), había comentado que estaban complacidos de haber alcanzado un acuerdo para adquirir

---

<sup>1</sup> Las operaciones de Banistmo estaban en Panamá, Costa Rica, Nicaragua, Honduras, El Salvador, Colombia y Bahamas.

el grupo financiero líder en Centroamérica, pues representaba la culminación de dos años y medio de trabajo y análisis de la región.

El Ing. Vallarino C. había afirmado por su lado, que la compra de Banistmo por HSBC, constituía la inversión extranjera más grande realizada en la historia financiera de Panamá y Centroamérica. Asimismo, consideraba que la transacción abría excelentes oportunidades para el desarrollo económico de la región, y decía sentirse orgulloso, que uno de los principales grupos financieros del mundo como lo era HSBC, había seleccionado a Banistmo para su adquisición.

### **La Oferta<sup>2</sup>**

La oferta era dirigida a la totalidad (100%) de las acciones emitidas y en circulación del Grupo Banistmo, S.A., que a la fecha era de treinta y tres millones seiscientos veintinueve mil setecientas treinta (33,629,730) acciones. El perfeccionamiento de la transacción estaba condicionado, a que, como mínimo, se entregarán dentro del plazo de aceptación, 65% de las acciones comunes emitidas y en circulación con derecho a voto. En el caso que el mínimo de acciones debidamente entregadas en aceptación de la Oferta no se llegara a alcanzar el HSBC podrá dar por terminada la Oferta, quedando ésta sin efecto, sin responsabilidad alguna para el Oferente.

### **Precio**

El precio de compra ofrecido por cada acción común del Grupo Banistmo, S.A., que sea entregada en aceptación de la Oferta es de US\$52.63<sup>3</sup>, pagadero en efectivo. La liquidación del precio por acción se hará de acuerdo con lo establecido en el Folleto Explicativo.

### **Plazo de aceptación**

El plazo de aceptación es de treinta días calendario a partir del día siguiente de la publicación del segundo aviso de la oferta pública de compra de las acciones de Banistmo.

---

<sup>2</sup> Resumen de información presentada en el Folleto Explicativo enviado a los accionistas del Grupo Banistmo S.A.

<sup>3</sup> HSBC deberá retener y entregar al fisco de Panamá (Tesoro Nacional) la cantidad de US\$2.63 por acción, correspondiente al 5% del precio por acción.

## **Aclaración Importante**

El HSBC ha declarado que no ha efectuado ni ha acordado efectuar pagos, retribuciones, donaciones o contraprestaciones de cualquier tipo o por cualquier concepto a favor de cualquiera de los accionistas, directa o indirectamente, distintas a las ofrecidas a todos los accionistas comunes del Grupo Banistmo.

## **Condiciones de la Oferta**

La oferta podrá ser retirada:

- Si a la expiración del plazo establecido o cualquier extensión que se haya concedido por HBSC no se han entregado a su satisfacción, un número de acciones de Grupo Banistmo equivalente, por lo menos, al 65% de las acciones emitidas y en circulación con derecho a voto.
- Si existiese cualquier norma legal, sentencia, decreto o norma que prohíba la consumación de la compraventa de las acciones.
- Si el Grupo Banistmo no haya cumplido en todos los aspectos materiales, sus obligaciones, acuerdos o convenios bajo el Contrato y Convenios relacionados con la transacción.
- En caso de que no se hayan obtenido las aprobaciones requeridas por las autoridades correspondientes.
- Si el Oferente no hubiese recibido las cartas de renuncia de los dignatarios y directores del Grupo Banistmo y subsidiarias, que el Oferente haya solicitado.

### **Grupo HSBC<sup>4</sup>**

El Oferente es HSBC Asia Holdings B.V., una compañía privada de responsabilidad limitada, organizada y en existencia conforme a las leyes de Holanda. Las actividades principales del HSBC Asia son actuar como compañía "Holding" de inversiones y financiamiento, de subsidiarias y afiliadas. En consecuencia, las actividades financieras y operaciones que aparecen en sus estados financieros son con otras compañías del Grupo HSBC. Para el año terminado el 31 de diciembre del 2005, las utilidades netas del HSBC Asia alcanzaron un monto de US\$3,017 millones, los activos totales fueron de US\$53,545 millones y el patrimonio total ascendió a US\$52,223 millones. Un resumen de los estados financieros auditados por KPMG Accountants N.V., se presentan en los anexos 1 y 2.

HSBC Asia es miembro de un conglomerado financiero conocido como Grupo HSBC. La compañía matriz del conglomerado es HSBC Holdings Inc., con una

---

<sup>4</sup> Información obtenida del Folleto Explicativo.

capitalización de mercado de US\$182,000 millones al 31 de diciembre del año 2005. El Grupo HSBC es una de las instituciones financieras más grandes del mundo , con una trayectoria de más de 140 años. Cuenta con una red internacional de más de 9.800 oficinas, en 77 países, localizados en Europa, Asia Pacífico, Norteamérica, Latinoamérica, Oriente, Medio y África. Asimismo atiende a más de 100 millones de clientes alrededor del mundo con una amplia variedad de productos y servicios financieros.

## **Valoración de acciones**

Para determinar el precio por acción en efectivo de US\$52.63 de las acciones de Banistmo, el HSBC Asia realizó una valoración exhaustiva, tomando en cuenta los siguientes factores:

- Las proyecciones financieras de Grupo Banistmo, S.A. que fueron descontadas a valor presente utilizando una tasa de descuento que reflejaba el riesgo país y el riesgo operativo percibidos así como el retorno requerido por los accionistas del HSBC.
- Las transacciones comparables efectuadas en la región, tomándose en consideración las razones de precio a utilidades y precio a valor en libros.
- El costo de establecer una nueva operación que replique la operación existente de Banistmo.
- El valor de las sinergias operativas y de negocio que resultarían para el Grupo HSBC luego de la transacción.
- La realización de un proceso de debida diligencia que incluyó la revisión de los libros de Banistmo, S.A. que estuvieron disponibles al momento de la misma, entrevistas con ejecutivos y otras tareas relacionadas.
- Para determinar al precio por acción de la oferta no se tomó en consideración el valor de cotización de las acciones del Grupo Banistmo, en la Bolsa de Valores de Panamá.

## **GRUPO BANISTMO S.A.**

El Grupo Banistmo inició sus operaciones en Panamá en 1984 con un capital de US\$3 millones. Unos años más tarde, la institución comenzó un proceso de crecimiento y consolidación a través de una estrategia de fusiones y adquisiciones locales e internacionales, lo que le permitió colocarse de líder regional en el sector financiero.

Banistmo ofrecía una amplia gama de productos y servicios financieros que incluían banca corporativa, banca comercial, banca de inversión, banca de consumo, seguros, pensiones y tarjetas de crédito. Los activos totales del Grupo ascendían a US\$9,359 millones y el patrimonio representaba US\$855 millones para junio del año 2006. Las utilidades netas se estimaban en US\$142 millones para el 2006.

Banistmo tenía una penetración significativa en Centroamérica, Panamá y Colombia, ofreciendo una línea amplia de productos y servicios financieros a través de 158 sucursales. Al 31 de Diciembre del 2005 se tenían activos totales por US\$6,956 millones, un patrimonio de US\$701 millones y utilidades para el año 2005 de US\$115 millones. Un resumen de los estados financieros se presenta en los anexos 3 y 4.

Es importante destacar que en febrero del 2006, Banistmo adquirió el 56% de Inversiones Financieras de Bancosal S.A., la empresa tenedora de acciones del Banco Salvadoreño que tenían una red de 72 sucursales en El Salvador, activos por US\$1,779 millones, un capital contable por US\$160 millones y utilidades netas de US\$16.9 millones durante el año 2005.

Para finales de junio del 2006, el capital autorizado del Grupo estaba constituido por 50 millones de acciones comunes, sin valor nominal. Las acciones en circulación ascendían a 33,579,266 y estaban registradas en la Bolsa de Valores de Panamá. Se estimaba que había más de 3.000 accionistas.

Para el 30 de junio del 2006, el precio por acción había alcanzado los US\$39.30, lo que representaba un incremento del 30% respecto a su valor a finales del 2005. Asimismo, el precio por acción había tenido un crecimiento impresionante durante los últimos años registrando un aumento del 357%, durante el periodo comprendido entre diciembre del 2002 y junio del 2006.

Como puede observarse en los anexos 5, 6 y 7, los indicadores operativos y de mercado de Banistmo también mostraban un crecimiento excelente en los últimos cinco años; concretamente se podía observar como los activos, las utilidades netas, el patrimonio, la rentabilidad sobre activos (ROAA) la rentabilidad patrimonial (ROAE), las utilidades por acción y los dividendos por acción, habían evolucionado hasta alcanzar niveles muy satisfactorios.

## **La Decisión**

Finalmente el Dr. Rocha Fernández había recibido de fuentes externas algunas informaciones financieras que le podrían ayudar a tomar una decisión respecto a si aceptar o no la oferta del HSBC.

Las informaciones eran sobre transacciones de compra venta de bancos en la región centroamericana que se habían completado en los años 2005 y 2006. Una había sido la adquisición por parte de Scotiabank del 100% de las acciones comunes del Banco de Comercio de El Salvador por US\$178 millones, lo que representaba una relación de 10 veces las utilidades netas y una relación de 1.5 sobre el precio/valor en libros. Scotiabank, también había comprado prácticamente el 100% del Banco Interfin en Costa Rica por un monto aproximado de US\$270 millones, una relación precio/ganancia de 11 veces y un coeficiente de precio/valor en libros de 2.7 veces.

Sin embargo, la única transacción realizada en Centroamérica, que se consideraba como relevante y comparable por los analistas financieros, era la adquisición que había hecho General Electric del Grupo BAC-Credomatic, a mediados del año 2005. La operación se había programado en etapas, incluyendo opciones de compra y venta hasta completar el 100% de las acciones. El monto total estimado inicialmente se calculaba en US\$1,160 millones, con una relación precio/ganancia de 13.4 y un coeficiente de precio/valor en libros de 3.4 veces.

El Dr. Rocha Fernández reflexionaba sobre cuáles eran las posibilidades de mantener las tasas de crecimiento de Banistmo de los últimos años en el futuro, una vez que HSBC se hiciera del control accionario y operativo del Banco. ¿Era este el mejor momento para vender? ¿Debería mantenerse como accionista minoritario? ¿Cuáles eran los beneficios y riesgos de vender o no vender?

**ANEXO 1**  
**HSBC ASIA HOLDINGS**  
**ESTADO DE RESULTADOS** (miles de dólares)

<b><u>Ingresos</u></b>	<b><u>2005</u></b>	<b><u>2004</u></b>
Dividendos de compañías del grupo	2,648,960	3,110,989
Intereses de deuda intra-grupo	315,810	199,390
Intereses de compañías del grupo	7,050	1,182
Intereses de terceros	<u>27</u>	<u>39</u>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>2,971,847</b>	<b>3,311,600</b>
<b>Gastos financieros</b>	<b>33,263</b>	<b>9,888</b>
<b>Ingresos financieros, neto</b>	<b>2,938,584</b>	<b>3,301,712</b>
Otros ingresos de operaciones, neto	<u>78,204</u>	<u>2,821</u>
<b>Utilidades antes de impuesto</b>	<u><b>3,016,788</b></u>	<u><b>3,304,533</b></u>
Impuesto sobre la renta	-	(816)
<b>Utilidades netas para el año</b>	<u><b>3,016,788</b></u>	<u><b>3,305,349</b></u>



**Anexo 2**  
**HSBC Asia Holdings**  
**Balance General** (miles de dólares)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
<b>Activos</b>		
Mobiliario y Equipo	85	95
Inversiones en subsidiaria y compañías afiliadas	46,486,108	6,470,796
Valores de deuda de intra-grupo	6,803,000	6,703,000
Préstamos a compañías del grupo	10,000	5,000
Préstamos a terceros	-	1,300
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>53,299,193</b>	<b>53,180,191</b>
Cantidades vencidas de compañías del grupo	198,614	56,535
Pagos por adelantado	39	40
Otras cuentas por cobrar	67	852
<b>Efectivo y equivalente a efectivo</b>	<b>47,311</b>	<b>11,519</b>
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>246,031</b>	<b>68,946</b>
<b>Patrimonio</b>		
Capital emitido	28,866,923	35,447,475
Reserva de canje de capital	(6,523,991)	(11,826,694)
Prima de Acción	20,333,605	21,539,458
Ganancias retenidas	9,546,314	6,839,473
<b>Total de patrimonio</b>	<b>52,222,851</b>	<b>51,999,712</b>
<b>Pasivos</b>		
Préstamos de compañías del grupo	1,000,000	-
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>1,000,000</b>	<b>-</b>
Préstamos de compañías del grupo	195,631	1,095,631
Otros pasivos a compañías del grupo	13,239	1,863
Otras cuentas por pagar	77	88
Beneficios de empleados	113,426	151,843
<b>Total de pasivos Corrientes</b>	<b>322,373</b>	<b>1,249,425</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>1,322,373</b>	<b>1,249,425</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>53,545,224</b>	<b>53,249,137</b>

**Anexo 3**  
**Grupo Banistmo S.A.** (miles de dólares)

<b>Resumen de estado de resultados</b>	<b><u>2005</u></b>
Ingreso por intereses	496,868
Gastos por intereses	239,952
Gastos de operación	<u>242,087</u>
Utilidades del periodo	114,848
Número promedio ponderado de acciones	33,423,848
Utilidad por acción	US\$3.00

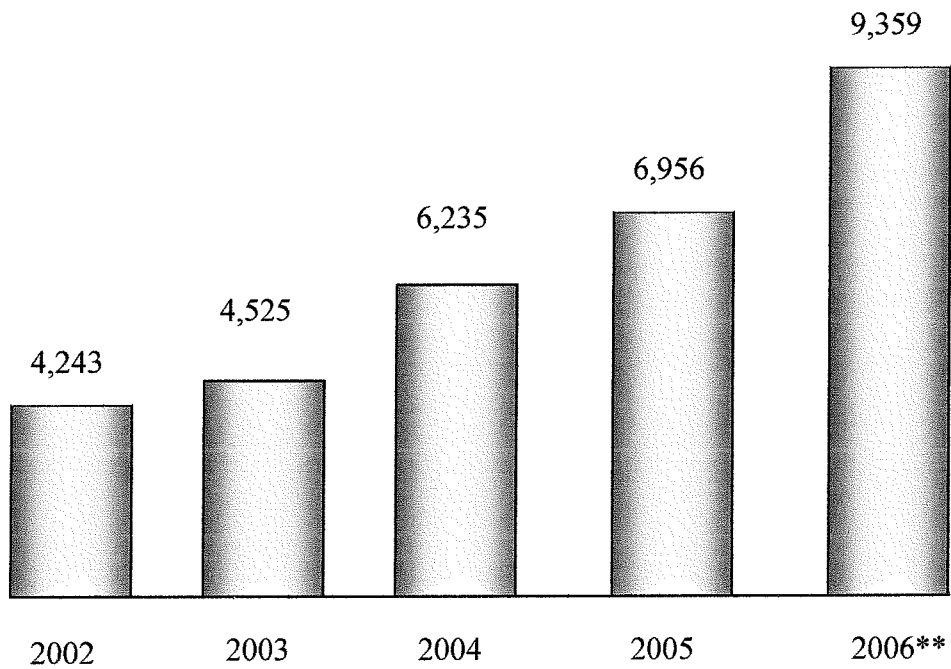
**Anexo 4**  
**Grupo Banistmo S. A.** (miles de dólares)

<b>Resumen del balance general</b>	<b><u>2005</u></b>
Activos totales	6,956,142
Préstamos	4,487,548
Depósitos totales	4,343,651
Acciones preferidas	188,547
Capital pagado	299,675
Operaciones y reservas	212,535
Patrimonio total	700,758

**Razones Financieras**

Deuda Total + Depósitos / Patrimonio	8.57
Préstamos / Activos totales	64.51%
Gastos de operación / Ingresos totales	39.74%
Morosidad / Reservas	93.28%
Morosidad / Cartera total	2.07%

**Anexo 5**  
**Grupo Banistmo**  
**Activos totales\***

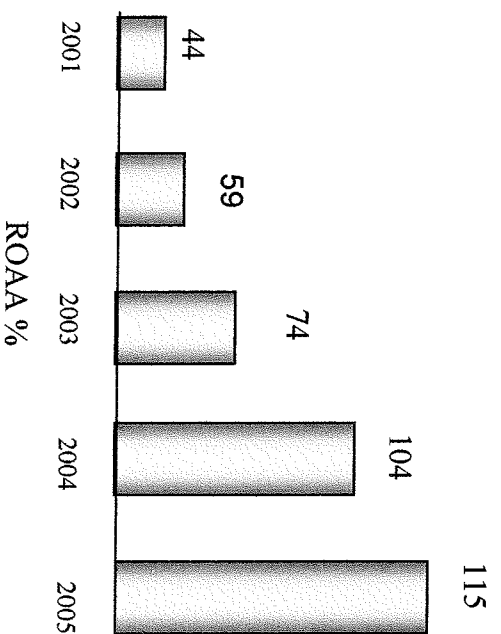


\* En millones de dólares

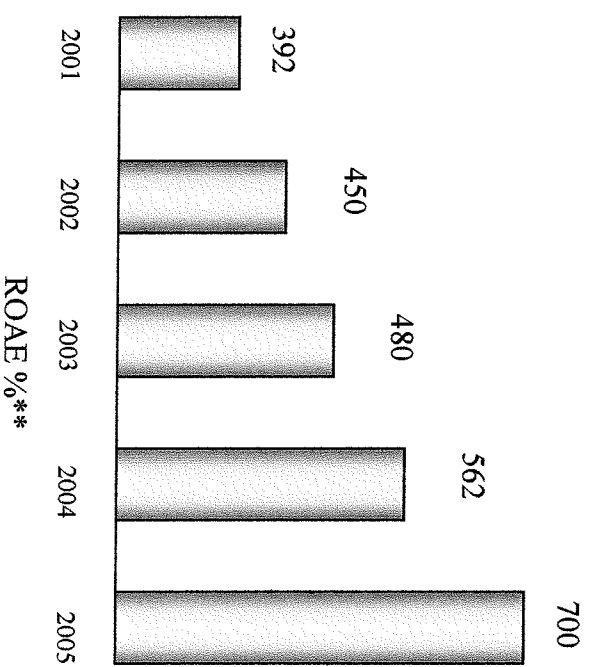
\*\* Al 30 de junio del 2006

**Anexo 6**  
**Grupo Banistmo**  
**Indicadores Financieros**

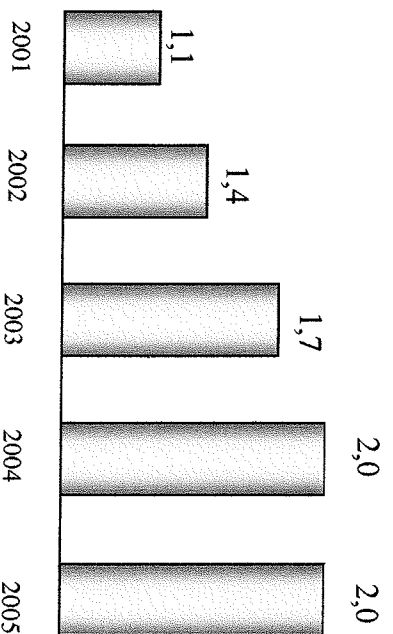
**Utilidades Netas\***



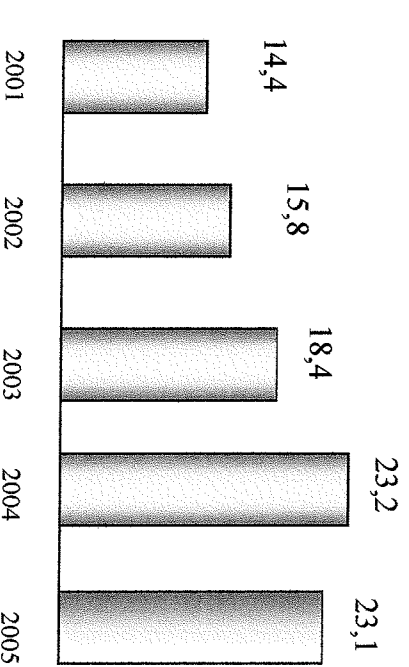
**Patrimonio\***



**ROAA %**



**ROAE %\*\***



\* En millones de dólares

\*\* Excluye acciones preferidas

**Anexo 7**  
**Grupo Banistmo**  
**Indicadores de mercado al 31 de diciembre**  
**En dólares**

	<u>UPA</u>	<u>DxA</u>	<u>PxA</u>	<u>P/U</u>	<u>D/P (%)</u>
2002	1.56	0.60	11.00	7.05	5.45
2003	1.97	0.72	15.10	7.66	4.76
2004	2.80	0.72	21.40	7.65	3.36
2005	3.00	0.88	30.20	10.06	2.91
2006*	3.80	0.88	39.30*	10.34	2.24

\* Proyecciones

\*\* Junio 2006