

Panamá, 2 de abril de 2001.

Su Excelencia

**EDUARDO A. QUIROS B.**

Viceministro de Finanzas

Ministerio de Economía y Finanzas

E. S. D.

Señor Viceministro:

Cumpliendo con nuestras funciones legales de servir como consejera jurídica de los funcionarios públicos administrativos, según lo dispuesto en el numeral 1 del artículo 6 de la Ley N°38 de 31 de julio del 2000, procedemos a dar respuesta a su Nota N°102-01-006-DVMF-ProPrivat, de fecha 11 de enero del 2001 y recibida en este Despacho el 24 de enero, mediante la cual consulta lo siguiente:

"En virtud del Contrato N°7 de 25 de agosto de 1994, celebrado entre el Estado y la empresa Corporación Panameña de Cemento, S.A. (CORPACEM) para la venta del 95% de las acciones de la empresa Cemento Bayano, S.A. ¿Se encuentra el Estado facultado para establecer unilateralmente el precio de venta de las acciones que habiendo sido inicialmente suscritas por los funcionarios con derecho a comprar acciones, queden en un futuro disponibles?"

Nos señala Usted que la Consulta surge por razón de la oferta de compra de las acciones hecha por la empresa Cemento Bayano, S.A. en los siguientes términos:

“Por consiguiente, en base a lo expresado anteriormente, ofrecemos comprar las 71,435 (SETENTA Y UN MIL CUATROCIENTOS TREINTA Y CINCO), acciones que quedan disponibles conforme a la Cláusula Octava del Contrato de Compra-Venta N°7 de 25 de agosto de 1994, que en su párrafo final dice así: “Finalmente, y de conformidad con los términos del Contrato de Traspaso, Cemento Bayano, S.A., tendrá derecho a comprar aquellas acciones que habiendo sido inicialmente suscritas por los funcionarios con derecho a comprar acciones queden en un futuro disponibles”, a un precio unitario de B/. 6.28 (SEIS BALBOAS CON VEINTIOCHO CENTÉSIMOS) por acción, mismo precio unitario pagado por la compra del 95% de las acciones vendidas a dicha empresa mediante pública subasta, resultando en un monto total a pagar a favor del Tesoro Nacional la suma de B/.448,611.80 (CUATROCIENTOS CUARENTA Y OCHO MIL SEISCIENTOS ONCE BALBOAS CON 80/100).”

Previo al análisis de fondo, consideramos prudente transcribir la Cláusula Octava del Contrato de Compraventa de Acciones en referencia, en la cual la empresa Cemento Bayano, S.A. fundamenta su oferta de compra de las acciones actualmente disponibles.

Veamos:

"Octava: (Compromisos del COMPRADOR relativos a la compra de las acciones que se reservan para los funcionarios)

Oferta a los funcionarios: Declara el VENDEDOR que, en cumplimiento de sus obligaciones contempladas en el artículo 5º., numeral 3 de la Ley N°16 de 14 de julio de 1992, que regula este proceso, se ha reservado un cinco por ciento (5%) del monto total de las acciones de Cemento Bayano, S.A., con el único propósito de que sean ofrecidas en venta por el VENDEDOR a todos los funcionarios de la Empresa Estatal Cemento Bayano que prestasen servicios a la empresa a la fecha de cierre indicados en el Anexo, en adelante identificados como "funcionarios con derecho a comprar acciones"

Obligación de Compra: El COMPRADOR reconoce, acepta y se compromete a respetar que Cemento Bayano, S.A., según se contempla en el Contrato de Traspaso, debe comprar, por los próximos diez (10) años, aquellas de estas acciones que, en cada aniversario de la fecha de cierre, se ofrezcan a la venta por los funcionarios con derecho a comprar acciones, pagando por tales acciones el precio acordado entre las partes, el cual no será menor que el precio unitario pagado por el COMPRADOR para la adquisición del lote de acciones objeto de este contrato. A falta de acuerdo, el precio se determinará así:

1. En el caso de que las mismas se coticen en el mercado de valores, el precio promedio de los treinta (30) días previos a cada aniversario de la fecha de cierre; o,
2. En caso de que las mismas no se coticen, el precio fijado por una firma de reconocida experiencia en esta materia, escogida de mutuo acuerdo y con cargo a la empresa.

Opción de Compra: Cemento Bayano, S.A., tal como se contempla en el Contrato de Traspaso, tendrá la primera opción de compra de aquellas de estas acciones que los funcionarios con derecho a comprar acciones deseen traspasar, en cualquier otra fecha, pagando por tales acciones el precio que resulte de aplicar el mecanismo anteriormente descrito.

Compra de las acciones no suscritas por los funcionarios: EL COMPRADOR queda obligado a comprar las acciones no suscritas por los funcionarios al término de un (1) año contado a partir de la fecha de cierre, pagando por tales acciones el mismo precio unitario pagado por el COMPRADOR por la adquisición de las acciones objeto de este contrato.

Finalmente, y de conformidad con los términos del Contrato de Traspaso, Cemento Bayano, S.A. tendrá derecho a comprar aquellas acciones que, habiendo sido inicialmente suscritas por los funcionarios con derecho a comprar acciones, queden en un futuro disponibles."

La Consulta tiene varios aspectos que se relacionan entre sí: Por un lado, el ejercicio del derecho de la sociedad Cemento Bayano, S.A. de

adquirir las acciones disponibles, y, por otro, la fijación del precio de dichas acciones y la forma de venta de las mismas.

Veamos:

La Cláusula Octava del Contrato de Compraventa de Acciones de Cemento Bayano, S.A., celebrado entre el Estado, como vendedor, y Corporación Panameña de Cemento (CORPACEM), como comprador, contempla varios supuestos en cuanto al derecho a comprar acciones reservadas a los funcionarios de Cemento Bayano, S.A. :

- a) La obligación de CORPACEM de reconocer, aceptar y respetar que Cemento Bayano, S.A. debe comprar durante los próximos diez (10) años, contados a partir de la fecha de la firma del Contrato de Traspaso N°6/94, celebrado entre CORPACEM Y EL ESTADO el día 17 de agosto de 1994, las acciones reservadas a los funcionarios de Cemento Bayano, S.A. que, "en cada aniversario de la fecha de cierre" se ofrezcan a la venta por los funcionarios con derecho a comprar acciones".

Deseamos resaltar que la compra en estas circunstancias es una obligación de Cemento Bayano, S.A.

- b) El derecho de Cemento Bayano, S.A. de comprar aquellas de estas acciones que los funcionarios con derecho a comprar acciones "deseen traspasar, en cualquier otra fecha".

Igualmente, se señala que la compra en esta circunstancia no es una obligación de Cemento Bayano, S.A., sino únicamente un derecho;

- c) La obligación de CORPACEM de comprar las acciones "no suscritas por los funcionarios al término de un (1) año contado a partir de la fecha de cierre"; y
- d) El derecho de Cemento Bayano, S.A. a comprar aquellas acciones que, "habiendo sido inicialmente suscritas por los funcionarios

con derecho a comprar acciones, queden en un futuro disponibles”.

En cuanto al precio que se deben pagar por dichas acciones, esta cláusula fija los siguientes criterios:

a) En lo que se refiere a las acciones contempladas en los literales a) y b) del párrafo inmediatamente anterior, el precio de tales acciones debe ser pactado entre los funcionarios vendedores y Cemento Bayano, S.A., el cual no puede ser menor al precio unitario pagado por CORPACEM para la adquisición del lote de acciones de Cemento Bayano, S.A.

Si no se llegare a un acuerdo en cuanto al precio, éste se determinaría de conformidad con el mecanismo allí establecido.

b) En cuanto a las acciones contempladas en el literal c) del punto anterior, el precio sería el mismo por el cual CORPACEM compró el lote del 95% de las acciones de Cemento Bayano, S.A.; y

c) En lo que se refiere al punto de la Consulta, la cláusula en mención no fijó criterio para establecer el precio de venta de dichas acciones, razón por la cual el tenedor en debido curso de las mismas, que es EL ESTADO, deberá fijar el mismo de conformidad con las normas legales que rigen la materia.

El Pacto Social de la sociedad Cemento Bayano, S.A. se constituyó por el Estado mediante la Escritura Pública N°5,375 de 28 de julio de 1994 otorgada Por Ante la Notaría Primera del Circuito, debidamente inscrita en el Registro Público, Sección de Micropelícula (Mercantil) el 2 de agosto de 1994 en la Ficha 290460, el Rollo 43085 e Imagen 0133.

Dicho Pacto Social, contempla en su Cláusula Séptima la obligación y el derecho de esta empresa de comprar las acciones a que se refieren los párrafos anteriores de conformidad con el criterio de fijación del precio allí comentado.

El último párrafo de la Cláusula Séptima del Pacto Social de Cemento Bayano, S.A. dice así textualmente:

“Finalmente, la sociedad tendrá derecho a la compra de aquellas acciones que, habiendo sido inicialmente suscritas por los funcionarios con derecho a comprar acciones, queden en un futuro disponibles.”

A nuestro juicio, la Cláusula Octava del Contrato de Compra Venta de Acciones, en referencia, es una repetición de lo normado en el Pacto Social de Cemento Bayano, S.A., la cual pudo no haber sido incluida en dicho Contrato, pues la relación entre los accionistas de Cemento Bayano, S.A. y esta empresa se rige, fundamentalmente, por lo estatuido en el Pacto Social respectivo. Y debemos recordar que el Estado es un accionista de Cemento Bayano, S.A., y, como tal, debe regirse por su Pacto Social.

En consecuencia, la aseveración hecha por la empresa Cemento Bayano, S.A., en el sentido que el precio a pagar por las acciones inicialmente suscritas por los funcionarios y que a la fecha se encuentran disponibles, debe ser el mismo pagado por las acciones del bloque del 95%, según lo normado en la cláusula octava del Contrato de Compra Venta de Acciones, no es correcta, pues tal como lo hemos señalado, tanto el Pacto Social como el Contrato lo que hacen es establecer la primera opción de compra de tales acciones a favor de la empresa Cemento Bayano, S.A., mas, sin embargo, estos instrumentos no establecen el precio de dichas acciones.

Por tanto, coincidimos con su opinión, en el sentido de que en el Contrato de Compra Venta no existe disposición alguna que les obligue a vender las acciones disponibles por un precio determinado por la empresa, como lo es el ofertado a la fecha.

Ahora, pasemos a revisar las normas que deben aplicarse para definir el precio de las acciones del Estado en Cemento Bayano, S.A.

Las acciones, per sé, representan una de las esencias del sistema actual capitalista, por lo que sus valores reales están en directa relación con la sanidad financiera o valor real de las empresas.

La determinación de sus valores, por consiguiente, exige métodos diferentes a la determinación de los valores de los bienes inmuebles.

A nuestro juicio, aun cuando no se hubiese acordado como método para fijar el precio de las acciones objeto de esta Consulta, consideramos que el mecanismo establecido tanto en el Pacto Social como en el Contrato de Compra Venta de las Acciones celebrado con CORPACEM es el más indicado, pues logra obtener un valor de las acciones más cercano al verdadero, razón por la cual el Estado debe adecuar los mecanismos legales que establece la Ley de Contratación Pública y sus reformas, con este propósito.

En esta misma dirección, es prudente observar que la opinión vertida por el Contralor General de la República en la Nota Núm. 260-DAEF de fecha 20 de septiembre de 2000, no puede ser considerada como un avalúo previo, pues como hemos indicado anteriormente, la fijación del precio de las acciones mencionadas requieren de la experticia pertinente.

No hay que olvidar que estamos ante una situación muy parecida a lo que sería una contratación directa, pues así lo ha dispuesto el Contrato de Compra Venta de Acciones de Cemento Bayano, S.A. y el Pacto Social de dicha sociedad, al estipular que Cemento Bayano, S.A. tiene la primera opción de compra de las acciones que queden disponibles luego de haber sido suscritas y no pagadas por los funcionarios. Por tanto, mayor responsabilidad tienen los representantes del Estado, autorizados para vender dichas acciones en obtener el mayor beneficio para éste, el cual, a nuestro juicio, sólo podría obtenerse luego de fijarse el precio de las acciones según el valor del mercado.

Aceptar que el precio por pagar por dichas acciones es el mismo que pagó CORPACEM al momento de comprar el bloque de acciones de 95%, es ir mucho más allá de lo que establece el Contrato de Compra

Venta de Acciones de marras, ya que en ninguna de sus cláusulas se estableció que el precio de las acciones pagado inicialmente por CORPACEM se iba a mantener hasta tanto se vendiesen las últimas acciones suscritas y no pagadas por los funcionarios que quedasen disponibles en el futuro.

También es importante señalar que, de no llegarse a un acuerdo en el precio de las acciones disponibles, el Estado goza de libertad para ofrecer las acciones a otros accionistas de la empresa Cemento Bayano, S.A., y, finalmente a cualquier tercero interesado, tal como lo dispone la cláusula sexta del Pacto Social de la sociedad Cemento Bayano, S.A.

Por último, es prudente sugerir que, tanto el Ministerio de Economía y Finanzas como la Contraloría General de la República, deben contratar a los profesionales o firmas profesionales para que emitan un valor de venta de las acciones objeto de su consulta, siempre y cuando no exista el personal idóneo para realizar dichos avalúos en estas dependencias.

Esperando que nuestra opinión le sea de utilidad, me suscribo,

Atentamente,

Original } Licda. Alma Montenegro de Fletcher  
Firmado } Procuradora de la Administración

**Alma Montenegro de Fletcher**  
Procuradora de la Administración

AMdeF/12/hf.