
Reorganización corporativa en las empresas del sistema financiero: las fusiones

Sergio Barboza Beraún(*)

Alumno de octavo ciclo de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Lima.

“Está materializándose una nueva cultura de sistemas financieros y estructuras bancarias: una cultura de estabilidad, competencia, apertura y flexibilidad”.
Enrique V. Iglesias

En los últimos años de la década de los 90, las empresas que integran los principales sectores productivos de nuestra economía, han materializado múltiples decisiones estratégicas destinadas a consolidar mercados altamente competitivos donde puedan proporcionar bienes y servicios de manera eficiente y al menor costo posible. Precisamente, una de estas decisiones, quizás la de mayores resultados en cuanto a expansión y crecimiento empresarial, ha sido la ejecución de diversos procesos de fusión caracterizados por el tamaño y valor de las empresas involucradas.

Sin duda alguna, este escenario se ha extendido al sector bancario que, luego de una profunda crisis de liquidez, ha provocado e impulsado una creciente tendencia a la integración corporativa⁽¹⁾ entre las empresas del sistema financiero (en adelante, referido indistintamente como “el banco” y/o “empresa”); tendencia que indiscriminadamente ha permitido la consolidación de bancos grandes, medianos, chicos, solventes, de capital extranjero, incluso, de distinta naturaleza y especialidad.

(*) A mis padres.

(1) Aun cuando las fusiones y adquisiciones reciben tratamientos sustancialmente distintos en nuestra legislación, éstos persiguen la misma intención económica, por lo que nos referiremos de manera indistinta a cada uno de ellos.

(2) Sin embargo, debido a que en los procesos de fusión de bancos confluyen diversas ramas de nuestro ordenamiento legal, especialmente, el derecho societario, financiero, administrativo, tributario, laboral, entre otros, nuestro trabajo abordará, principalmente, las disposiciones relacionadas a los tres primeros.

Tomando en consideración la complejidad que puede representar la estructura y negociación de este tipo de transacciones, adquiere particular importancia analizar el tratamiento legal aplicable a las modalidades de fusión contempladas en la Ley No.26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, Ley de Bancos), las que dada su naturaleza, se encuentran condicionadas a la presencia administrativa y a la posición que asume en nuestro país la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, la SBS) en torno a la aprobación de una virtual fusión. Bajo estos criterios, nuestro enfoque no se limitará a analizar aquellos aspectos legales que implica una fusión bancaria⁽²⁾, sino también, detallará los presupuestos y las circunstancias que han propiciado a que los bancos se fusionen.

1 Presupuesto de análisis global.

La hipótesis que sustenta nuestro trabajo es clara y concreta: ¿por qué se fusionan los bancos? Debemos

destacar que este análisis constituye un elemento fundamental para delimitar conceptualmente las razones que llevan a ejecutar operaciones de esta naturaleza; análisis que inevitablemente trasciende interrogantes jurídicos para situarse en hechos cotidianos que en la mayoría de casos son inadvertidos. Para ser más exactos, nuestra posición atribuye la consolidación de las fusiones a un factor meramente coyuntural, oponiéndose a una serie de razonamientos técnicos o legales que, pudiendo ser plenamente aplicables, en nuestro contexto se clasificarían en móviles circunstanciales o secundarios.

Vayamos por partes. En principio, resulta evidente que toda fusión es una herramienta estratégica que aparece cuando dos empresas jurídicamente independientes acuerdan integrar sus patrimonios para formar una única sociedad. A menudo, advertimos que el propósito inmediato de un acuerdo de fusión es la creación o incremento de valor en una determinada empresa, o, por el contrario, intentar evitar pérdidas significativas si es que los eventos económicos no anuncian un futuro alentador. Esta concepción, postulado principal de la teoría financiera, en la medida que aborda múltiples disciplinas académicas, entre ellas, el tratamiento legal, las estrategias empresariales, financieras, entre otras, establece que el objetivo de la fusión es **la creación de valor para los accionistas**, constituyéndose en el punto de partida para impulsar la integración corporativa.

Sin embargo, la teoría financiera limita sus alcances al generalizar una decisión de inversión prescindiendo de las condiciones en la que se lleve a cabo dicho proceso, originando en consecuencia que no todas las fusiones aporten necesariamente valor (rentabilidad) para los accionistas. Por este motivo, no podemos determinar que la fusión de empresas del sistema financiero se deba de manera exclusiva a la aplicación directa de esta teoría, por lo que debemos buscar otros elementos para explicar el origen del actual fenómeno.

Ahora bien, tratando de encontrar alternativas, podríamos intentar atribuir las fusiones al fenómeno de la globalización, cuyos alcances, notoriamente perceptibles, han originado la creación de diversos instrumentos financieros en base al desarrollo y empleo cotidiano de las telecomunicaciones y procesamiento de datos. Desde esta perspectiva, es indiscutible que los enormes flujos de información, canalizados a través de este fenómeno, llevan implícito un criterio de competencia y eficiencia que exige a los bancos a extender los servicios tradicionales que se han limitado a la captación de ahorros y a la extensión de préstamos, lo cual ha promovido la aplicación de herramientas estratégicas como las fusiones, contribuyendo a que “la banca en el mundo sea la industria donde más nítidamente se ha observado el fenómeno de la globalización⁽³⁾”.

Por otro lado, en un nivel de competencia empresarial, algunos expertos señalan que la fusión de empresas del sistema financiero responde a la influencia que percibimos de bancos extranjeros, los cuales hacen que los bancos locales se vuelvan débiles o demasiado pequeños en términos de patrimonio, como para sobrevivir solos. En contraposición a los argumentos citados, un sector atribuye la consolidación de las fusiones a intereses personales, entre ellos, Sudarsanaman, quien manifiesta con absoluta certeza que “uno de los propósitos fundamentales es el aumento de la riqueza de los accionistas a través de las adquisiciones dirigidas a crear o tener acceso a una ventaja competitiva a largo plazo para el adquirente⁽⁴⁾”.

Indudablemente, todos los argumentos señalados son válidos, pudiendo ser aplicables en base a determinados objetivos empresariales. Es más, consideramos que el contenido económico de estos argumentos no son excluyentes entre sí y, consecuentemente, no constituyen los únicos factores que intervienen en un acuerdo de fusión, pues es evidente que dichas decisiones pueden ser generadas

(3) ROJAS GANDULFO, Adolfo. Ponencia del Presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile sobre “Competencia e Integración”. En: *Colección Economía y Finanzas*. Instituto de Estudios Bancarios Guillermo Subercaseaux, XV Volumen, 1991. p.22.

(4) SUDARSANAMAN, P.S. *La Esencia de las Fusiones y Adquisiciones*. Prentice-Hall Hispanoamérica S.A., 1996. p.4. Según Sudarsanaman, en la teoría financiera moderna, la maximización de la riqueza de los accionistas se postula como un criterio racional para la toma de decisiones financieras y de inversión por parte de los administradores.

en función a un criterio de diversificación (asignación de riqueza a través de una cantidad significativa de diferentes activos), sinergia financiera⁽⁵⁾, beneficios tributarios, reducción de costos, las denominadas economías de escala e integración horizontal y vertical, la eficiencia en la utilización de recursos, la elección de la reorganización corporativa mediante otro mecanismo (alternativas como la escisión, la constitución de una *holding*)⁽⁶⁾, y en fin, una serie de motivos que pueden servir como vehículos legales para acordar una fusión.

Sin embargo, a pesar de ser un criterio cuestionable, consideramos que la consolidación de la reorganización corporativa en las empresas del sistema financiero, especialmente a través de las fusiones, es **una respuesta frontal y correlativa a la profunda crisis económica que hemos vivido**, la cual se caracterizó por el grado de liquidez⁽⁷⁾, recesión, restricción de las líneas de crédito extranjeras (sólo entre julio y setiembre de 1998, las líneas de crédito de corto plazo cayeron en doscientos millones de dólares), el alza constante en las tasas de interés, el alto índice de morosidad bancaria (el monto de la cartera atrasada en octubre de 1998 sobrepasó los tres mil millones de nuevos soles), entre otros factores predominantemente perjudiciales.

Seamos claros, la crisis en nuestro país significó la intervención y posterior liquidación de un banco, sin contar otro al que la SBS facilitó en última instancia un esquema de rehabilitación destinado a capitalizar las obligaciones que mantenía con la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), convirtiéndose esta última en el accionista mayoritario de dicha empresa. Probablemente, el peor efecto de la crisis fue la desaparición gradual de aquellos bancos a los que los depositantes percibieron como inseguros, principalmente, los que desarrollaban la banca de consumo (caracterizadas por el otorgamiento de créditos masivos)⁽⁸⁾. En medio de esta crisis, los ahorristas retiraron los escasos recursos que mantenían en instituciones pequeñas para trasladarlos a bancos más grandes, dejándolos sin liquidez o escasos de capital para cubrir cuantiosas pérdidas crediticias.

El efecto inmediato se tradujo en un clima de incertidumbre y desconfianza que inevitablemente condujo a la suspensión de pagos como resultado de los retiros de depósitos en forma masiva, que superan las provisiones de liquidez que impone una conducta prudente y diligente, y que inexorablemente llevan a la entidad a registrar pérdidas en el proceso de realización intempestiva de activos para atender la súbita demanda de liquidez del público, que termina

(5) Juan Mascareñas sostiene que a través de la fusión, la capacidad de endeudamiento de la entidad combinada es mayor a la suma de las dos capacidades individualmente consideradas. El motivo se debe a que la variación de dos corrientes de liquidez, que no están perfectamente correlacionadas, se puede reducir al combinarlas, lo que reduce la probabilidad de pagos. Por lo tanto, a través de una fusión se reduce el riesgo financiero que produciría un mayor deseo por parte de los prestamistas de suministrarles recursos financieros a la nueva sociedad. Ver MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, Juan. *Manual de Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. McGraw-Hill, 1993. p.11. De acuerdo al concepto esbozado por Mascareñas y, considerando que la sinergia surge como resultado de la combinación de dos empresas, podemos sostener que no sólo surgirá la sinergia financiera, sino otras de distinta naturaleza que pueden hacer más atractiva la fusión, tales como la sinergia operativa, la de diversificación, incluso la de monopolio, entre otras.

(6) El término *holding* es un anglicismo por "empresa controladora". Jurídicamente, ésta es una forma de concentración de grupo empresarial como organización. Al constituirse bajo los alcances de una sociedad anónima, su objeto es concentrar capitales en una sola empresa, la misma que tendrá el control en la administración y dirección de las sociedades en las cuales sus acciones son de propiedad de la *holding* a fin de obtener resultados comunes.

(7) Para entender este concepto, emplearemos la definición propuesta por Robert Bench, quien sostiene que "la liquidez es la capacidad de una institución para cumplir con sus obligaciones en el momento del vencimiento. Bench sostiene que los gobiernos deben establecer pautas mínimas de liquidez como medida prudencial para garantizar que estas instituciones tengan suficiente efectivo en caja para cubrir todos sus compromisos presentes o futuros". Ver: BENCH, Robert. *Modernización de la regulación y Supervisión de las Instituciones Financieras de los Países en Desarrollo*. Mimeo: Universidad de Harvard, Junio, 1990. Esta es la posición asumida por la SBS, la cual se encuentra reflejada en la aprobación de la Resolución SBS No.0744-99, Normas para la Gestión de Tesorería, cuyo objetivo es ampliar los ratios de liquidez que deben aplicar los bancos en las operaciones activas y pasivas tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. En la medida que exista una eficiente correspondencia en los plazos y monedas entre las captaciones y colocaciones, los bancos advertirán un incremento o una reducción en los costos de las operaciones que realicen. Ahora bien, proponiendo una simple definición, el concepto de liquidez debe ser entendida como el flujo de caja neto que tienen los bancos.

(8) Precisamente, son los bancos que en 1998 y en el transcurso del presente año han advertido los mayores indicadores de morosidad bancaria, tales como Banco Solventa, Orion Corporación de Crédito Banco, Serbanco; y, sin llegar a realizar exclusivamente la banca de consumo, existen otras empresas del sistema financiero que al haber destinado parte de sus recursos a esta actividad tienen las carteras atrasadas de mayor volumen, tales como el Banco Latino, Banco de Comercio, Banco Wiese, entre otros.

por afectar su propia solvencia⁽⁹⁾. Recordemos que este fue el panorama general que caracterizó al sector bancario en 1998, principalmente en el segundo semestre.

Bajo este escenario, la necesidad de conseguir liquidez inmediata y la esperanza de fortalecer el patrimonio de las empresas para atender la demanda de servicios y productos bancarios, **ha impulsado a que los bancos tiendan a fusionarse** en un contexto en el que la aplicación de estos mecanismos se tornan imprescindibles para quienes deseen seguir compitiendo en un mercado altamente competitivo.

Por lo tanto, estamos convencidos que la consolidación de las fusiones en las empresas del sistema financiero responde a la etapa de crisis económica que hemos vivido, prescindiendo en la mayoría de casos de la aplicación técnica y jurídica de los argumentos a favor de las fusiones que hemos citado. Desde esta última perspectiva, habiendo identificado el origen de las fusiones en el sistema financiero, dejamos para el análisis del lector, la pregunta que formuló Ken Hodge cuestionando la validez de la teoría financiera⁽¹⁰⁾: **¿pueden las adquisiciones (fusiones) ser la base de una estrategia coherente de crecimiento que cree valor o son meramente un mal necesario que las empresas se ven obligadas a padecer durante los períodos de reestructuración?**

2 Posición de la SBS en relación a la aprobación de fusiones.

Hasta noviembre de 1998, existían aproximadamente 26 bancos plenamente operativos en el sistema financiero. A finales del presente año, si los procedimientos de fusión pendientes de aprobación por

parte de la SBS concluyen satisfactoriamente, esperamos que esta lista se reduzca a 15 bancos. Sin embargo, no sólo seremos testigos de una serie de fusiones, tales como Banco Wiese y Banco de Lima (Banco Wiese Sudameris), Banco del Nuevo Mundo con Banco del País, Nuevo Mundo Leasing y Coordinadora Primavera (Banco Nuevo Mundo), Banco Norbank con Banco Solventa -mediante Resolución SBS No.589-99, se autorizó a Banco Solventa la escisión por segregación de un bloque patrimonial ascendente a S/.9'000,000.00 para que sea absorbido por Norbank-, Banco Santander con Bancosur (Santander Central Hispano), Banco Norbank con Banco del Progreso, Banco de Comercio con Financiera del Sur, Interbank con Financiera Peruana Porfín S.A. (Interfip), entre otros que finalmente decidan fusionarse.

En efecto, esta ola de fusiones implicará una recomposición patrimonial integral en la relación de bancos que conforman el sistema, en la cual apreciaremos instituciones financieras que en mérito a la inesperada integración de sus patrimonios, escalarán diversas posiciones. Para ser más exactos y como producto de estas fusiones, Wiese Sudameris pasará a ser el segundo banco más grande y Santander Central Hispano el cuarto. Dentro de este esquema, los tres bancos más grandes en términos de patrimonio, ostentarán más de la mitad de las colocaciones del sistema⁽¹¹⁾.

Ahora bien, aún cuando estamos convencidos que la SBS aspira tener un mayor control en las empresas del sistema financiero y que este criterio constituye la razón fundamental para el marco de las fusiones, inevitablemente este panorama advierte serias dudas, siendo la mayor de ellas la de tratar de determinar la posición que ha asumido la SBS para autorizar y

(9) MARTINEZ NEIRA, Néstor Humberto. *Sistema Financieros. Fundamentos Jurídicos y económicos para la iniciación de su estudio en América Latina. Biblioteca Felaban*. 1994. p.432. Martínez Neira señala además que cuando se debilita la fe pública en la solvencia, en la liquidez o, en fin, en la idoneidad de una institución financiera para manejar los ahorros de la sociedad, o cuando la calidad de los activos del establecimiento se deterioran y con ellos su adecuada solvencia y liquidez, bien sea por razones imputables a su gestión administrativa o razones exógenas a su propia actividad, se presenta la crisis. En nuestra opinión, el sistema generalizó estos síntomas desembocando a una crisis que finalmente ha conducido a la reorganización corporativa de las empresas del sistema financiero, especialmente, como lo mencionáramos, a través de las fusiones.

(10) HODGE, Ken. *Sobre las fusiones y el valor para el accionista*. En: *Harvard Deusto Business Review*. Ediciones Deusto S.A., noviembre-diciembre, No.87. p.64.

(11) Mientras que hasta octubre de 1998 el Banco de Crédito ostentaba el 27.3% del sistema, el Banco Continental el 15.6%, el Wiese, el 15.5% y el resto del sistema se repartía el 41.6%. Es evidente que el empleo de estrategias corporativas, principalmente, las fusiones, han logrado modificar las posiciones en el sistema.

respaldar la recomposición patrimonial del sistema, pues de alguna manera los cambios estructurales podrían resultar contraproducentes desvaneciendo cualquier intento de control absoluto.

Tenemos la impresión que inicialmente la posición de la SBS se vio reflejada en la incesante aprobación de normas destinadas a promover el saneamiento patrimonial del sistema. Recordemos que el texto inicial de la Ley de Bancos sufrió modificaciones sustanciales en los regímenes relacionados a los procesos de disolución y liquidación de empresas del sistema financiero, los cuales fueron complementadas con la aprobación del Estatuto del Fondo de Seguros de Depósitos mediante Resolución SBS No.0498-99, otorgándole amplias facultades a dicha asociación para determinar la permanencia de ciertos bancos. Bajo este marco normativo, la SBS, luego de haber disuelto al Banco República mediante Resolución SBS No.1196-98, aprobada el 24 de octubre de 1998, ya contaba con suficientes elementos legales como para lograr el

saneamiento⁽¹²⁾.

Pasados los efectos de la crisis y manteniendo cierta estabilidad en la banca, la SBS apostó por las fusiones al haber determinado que en el actual contexto **éstas no son perjudiciales para el sistema**, con lo cual eliminó la irreverente teoría de los legisladores anteriores que consideraban que estas actividades generaban efectos dañinos en la competencia y eficiencia del sector⁽¹³⁾, atribuyéndole además un cierto matiz de inclinación intervencionista en la economía⁽¹⁴⁾.

En consecuencia, consideramos que es el gobierno⁽¹⁵⁾, a través de la SBS, el que ha inducido a los bancos a impulsar los procesos de fusión al haber saneado patrimonialmente el sistema para fortalecerlos y luego crear un ambiente y un marco legal destinado a fomentar los criterios de competencia y eficiencia donde puedan consolidarse nuevos grupos. Advertimos entonces que la secuencia que ha dado origen a estas decisiones se ha traducido en una primera etapa de crisis, luego de saneamiento -en la cual el Estado y la

(12) De manera complementaria a las medidas tomadas por la SBS, el Poder Ejecutivo creó, mediante la promulgación del Decreto de Urgencia No.034-99, el Programa de Consolidación Patrimonial destinado al fortalecimiento de empresas de operaciones múltiples del sistema financiero. Dentro de la estructura del programa, se creó un Fondo Fiduciario conformado, inicialmente, por los bonos del tesoro público emitidos mediante Decreto Supremo No.126-98-EF hasta por la suma de ciento cincuenta millones dólares americanos y luego, por los recursos obtenidos por la colocación de dichos bonos. Cabe destacar que uno de los requisitos para acceder al programa era la obligación de promover la reorganización societaria destinada al fortalecimiento patrimonial de las empresas, induciendo a los bancos a fusionarse para aplicar a los recursos del programa.

Ahora bien, en relación a los recursos del fondo fiduciario, recordemos que éstos se remontan a 1997, cuando la Ley No.26892, Ley de Equilibrio Financiero del Presupuesto del Sector Público para 1998, autorizó al Gobierno Central la emisión de bonos hasta por un monto ascendente a tres mil millones de dólares americanos. En base a esta norma, se promulgó posteriormente el Decreto Supremo No.114-98-EF, autorizando al MEF, a través de la Dirección General de Crédito Público, a emitir bonos del tesoro hasta por un monto ascendente a ciento cincuenta millones de dólares americanos. En suma, la promulgación del Decreto Supremo No.114-98-EF y No.126-98-EF, permitió que las empresas del sistema financiero puedan adquirir bonos del tesoro público hasta por un monto de trescientos millones de dólares americanos a cambio de su cartera.

(13) Cabe tomar en consideración que no somos el único país que ha determinado que las fusiones de bancos no son dañinas para la economía. En 1994, la aprobación de la denominada Riegle-Neal Act en Estados Unidos eliminó las barreras territoriales autorizando a los bancos a fusionarse, incluso, a los de distinta especialización. En pocos meses, se anunciaban las uniones de gigantes bancos como Nations Bank y Bank America, Banc One y First Chicago (creando Banc One Corp), First Union y Core States, Wells Fargo y Norwest Corporation, Nations Bank y Barnett Bank, Chase Manhattan y Chemical Bank, y la más grande de todas en la que participó Citicorp y Travellers. Ver JACKSON, Howell y SYMONS, Edward: *Regulation of Financial Institutions*. American Casebook Series. West Group, 1999. p.87. En Europa, pese a que la decisión no ha emanado de un ente supervisor en concreto, la creación de una sola moneda eliminó el riesgo de cambio impulsando la ola de fusiones que se vienen llevando a cabo y que han sido respaldadas en todos los países.

(14) Existe una diferencia esencial en la intervención del Estado en gobiernos anteriores y en el actual gobierno. Anteriormente, la intervención estatal se manifestaba en la asignación continua y forzosa de crédito a determinadas actividades, la represión de la iniciativa empresarial y en la creación de instituciones financieras cuya finalidad era la de operar a pérdida en sectores específicos del mercado que no eran atendidos por el sector privado. Este fue el caso de la banca de fomento, que produjo una crisis que desembocó en la quiebra masiva de bancos, tales como el Banco Agrario, Industrial, Minero, de la Vivienda, entre otros. Ver causas de la crisis de la banca de fomento en: CERNA DÍAZ, Lino y RIVAS GÓMEZ, Víctor. *Como se quebró un Banco*. Universidad San Martín de Porres, 1994. En oposición a esta corriente, caracterizada por las limitaciones, prohibiciones y autorizaciones innecesarias, la tendencia actual es la determinación del libre mercado, la cual se refleja en la promoción de la eficiencia y competitividad del sector (eficiencia en la gestión productiva, en la variedad de servicios, etc.), en la apertura del mercado a otros bancos a través del régimen de inversión, al desarrollo del mercado de valores, elementos que de alguna manera han logrado contribuir al marco de las fusiones.

(15) Recordemos que el propio Presidente de la República manifestó que el gobierno se encontraba promoviendo las fusiones bancarias "ya que no puede haber un gran número de bancos en un mercado tan pequeño". Ver: *Gestión*. jueves 9 de setiembre de 1999. p.30.

SBS han empleado diversas medidas- y, la actual, de fusión o en un sentido más amplio, de reorganizaciones corporativas.

3 Aspectos societarios de la fusión de bancos.

En términos generales, la fusión es un mecanismo que implica la concentración de patrimonios de dos o más sociedades jurídicamente independientes, sea de naturaleza civil o mercantil, previa disolución de alguna(s) de ellas. En principio, la estructura tradicional que advertimos en las fusiones es la creación de una nueva sociedad como consecuencia del aporte global del patrimonio (activos y pasivos) de las empresas involucradas. Esta nueva sociedad desarrollará sus actividades sobre la base del patrimonio neto contable resultante de los aportes de las empresas y, sus accionistas, sean personas naturales o jurídicas, se distribuirán las acciones en proporción al valor que hayan determinado para cada una de ellas en el acuerdo de fusión.

Bajo esta estructura, el español Manuel Broseta Pont sostiene que los presupuestos constitutivos de la fusión serían la: (a) disolución de una, de varias o de todas las sociedades que pretendan fusionarse; (b) transmisión en bloque de los patrimonios de las sociedades disueltas; (c) inexistencia de liquidación en las sociedades disueltas; y, (d) agrupación de todos los socios en una única sociedad⁽¹⁶⁾.

Ahora bien, esta concentración o confusión de patrimonios como lo denomina Joaquín Garrigues⁽¹⁷⁾,

se realiza a través de distintas modalidades ampliamente reguladas en el Libro IV, Sección II, Título II de la Ley No.26887, Ley General de Sociedades (en adelante, LGS), la cual faculta expresamente a las empresas a fusionarse a través de la absorción o mediante la creación de una nueva sociedad (fusión por constitución) bajo los siguientes alcances:

3.1 Fusión por absorción.

De acuerdo al inciso segundo del artículo 344 de la LGS, “la absorción de una o más sociedades por otra sociedad existente origina la extinción de la personalidad jurídica de la sociedad o sociedades absorbidas. La sociedad absorbente asume, a título universal, y en bloque, los patrimonios de las absorbidas⁽¹⁸⁾”. Teniendo en cuenta que la sociedad absorbente adquiere en bloque el patrimonio de la absorbida(s), la LGS establece que el patrimonio unificado responde por las obligaciones que surgieron antes del acuerdo de fusión a cargo de la sociedad absorbida y de la absorbente, incluso, por las obligaciones que surjan después de la fusión.

3.2 Fusión por constitución.

Bajo esta modalidad participan dos o más sociedades para constituir una nueva sociedad incorporante, originando la extinción de la personalidad jurídica de las sociedades incorporadas y la transmisión en bloque, y a título universal de sus patrimonios a la nueva sociedad. A pesar de no haber sido mayormente empleada en las fusiones bancarias

(16) BROSETA PONT, Manuel. *Manual de Derecho Mercantil*. 10a.ed. Madrid: Tecnos, 1994. pp.343-344. En nuestro país, los presupuestos constitutivos de la fusión han sido esbozados por Juan Luis Hernández Gazzo, quien considera que existen cuatro elementos esenciales y característicos de la fusión tales como la: (a) unión de sociedades; (b) unión de patrimonios; (c) unión de socios; y, (d) extinción de sociedades. Ver HERNANDEZ GAZZO, Juan Luis. *Reorganización de Sociedades: fusión y escisión*. En: *Ius et Veritas*. Lima, año VIII. No.14. p.28.

(17) Garrigues sostiene que la fusión “es un acto de naturaleza corporativa o social por virtud del cual dos o más sociedades mercantiles, previa disolución de alguna o de todas ellas, confunden sus patrimonios y agrupan a sus respectivos socios en una sola sociedad”. Ver GARRIGUES, Joaquín y URIA, Rodrigo. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. Tomo II. Madrid, 1976. pp.734-735. Cabe destacar que la legislación española, concretamente, el artículo 233 de la Ley de Sociedades Anónimas, contempla las mismas modalidades de fusión que nuestra actual normatividad, denominándolas “fusión propia” o por creación de una sociedad nueva y la “fusión por absorción”, cuyos tratamiento legal es similar al de la LGS.

(18) Mediante esta modalidad, Banco del Nuevo Mundo S.A.E.M.A. (constituida como una empresa multinacional andina de acuerdo al régimen legal establecido en la Decisión No.292, emitida por la Comisión del Acuerdo de Cartagena) absorbió a título universal el patrimonio de Banco del País (entidad dedicada al otorgamiento de créditos de consumo y con activos alrededor de cincuenta millones de soles), de Nuevo Mundo Leasing S.A. (la empresa de arrendamiento financiero del Banco del Nuevo Mundo) y de Coordinadora Primavera S.A. (empresa vinculada al Banco del Nuevo Mundo), lo cual permitió elevar su patrimonio de US\$39'329,361 a US\$76'433,783.

que se están llevando a cabo, podemos apreciar con mayor claridad los presupuestos constitutivos esbozados por Broseta Pont, los cuales han sido detallados en el inciso a) del punto 4 de nuestro trabajo.

3.3 Procedimiento para la fusión: Preparación, negociación, integración.

De acuerdo al artículo 346 de la LGS, el procedimiento, sea por absorción o por constitución, se iniciará con la preparación del proyecto de fusión, cuyo texto deberá ser aprobado por el directorio de cada una de las sociedades involucradas en la operación mediante el voto favorable de la mayoría absoluta de sus miembros. Siendo la etapa previa de la fusión, este documento se caracteriza por ser un medio de información o un esquema que abarca las etapas preliminares de la negociación, por lo que, dada su naturaleza, no produce obligaciones para las partes.

Por esta razón, Rita Largo sostiene que “aquí radica precisamente el valor del proyecto de fusión, en su función esencialmente informadora, en su utilidad para propiciar la ‘autotutela’ por los socios de sus propios intereses -previa la información formulada por unos ‘expertos independientes’ en relación con el proyecto de fusión, a modo de complemento de éste- a través del ejercicio razonado del derecho de voto que, en general, les corresponde. Asimismo, también opera esa función a favor de otros interesados que puedan resultar afectados por la fusión⁽¹⁹⁾”.

En esta etapa, denominémosla como la fase precontractual, probablemente, la aprobación del proyecto de fusión sea el punto más importante de toda la operación en la medida que el contenido de dicho documento abordará los principales aspectos jurídico-económicos de la fusión y reflejará los criterios de valorización empleados para la determinación de la

relación de canje⁽²⁰⁾ entre las acciones de las sociedades involucradas. Precisamente, la relación de canje⁽²¹⁾, mecanismo esencialmente contable, fijará el número de acciones que deberán ser creadas en la sociedad absorbente o en la nueva sociedad a fin de remunerar los patrimonios aportados de las sociedades extinguidas y, adicionalmente, la ejecución de este mecanismo significará el paso de accionistas de la sociedad extinguida a la nueva sociedad. En otros términos, la relación de canje permite tener absoluta certeza respecto de la cantidad de acciones que la empresa absorbente va a tener que emitir a favor de los accionistas.

La necesidad de conseguir liquidez inmediata y la esperanza de fortalecer el patrimonio de las empresas para atender la demanda de servicios y productos bancarios, ha impulsado a que los bancos tiendan a fusionarse

No obstante, la importancia de la determinación de la relación de canje implicará la valoración previa del banco materia de fusión (sea realizándolo sobre el valor neto contable, sobre el valor de flujos de caja o el del valor comparativo del mercado) lo cual quedará reflejado en el referido proyecto. En base a este criterio, siguiendo a Alonso Morales, “lo indiscutible es que el proyecto de fusión es fundamental como factor iniciador del proceso de fusión, y se constituye como el resultado de múltiples negociaciones llevadas adelante por los administradores de las sociedades⁽²²⁾”.

Ahora bien, el procedimiento continuará con la publicación de las convocatorias en las cuales

(19)LARGO GIL, Rita. *La Fusión de Sociedades Mercantiles. Fase Preliminar, Proyecto de Fusión e Informes*. Madrid: Civitas, 1992. p.263.

(20)Según el español Sánchez Oliván, “la relación de canje es el número de acciones que en la nueva sociedad o en la sociedad absorbente corresponde a la sociedad que se extingue en relación porcentual con número de acciones en que se tenía dividido su capital y que son entregadas directamente a sus socios en la proporción indicada, en lugar de las que tenían”. Ver SANCHEZ OLIVAN, José. *La Fusión de Sociedades. Estudio Económico, Jurídico y Fiscal*. 3a.ed. Edersa, 1991. p.8.

(21)Para la relación de canje, en la legislación española rige el principio de la continuidad, según el cual los socios de las sociedades extinguidas deben recibir un número determinado de acciones o participaciones que les garantice una participación proporcional a la que tenían en sus respectivas sociedades.

(22)MORALES ACOSTA, Alonso. *Reorganización de las sociedades: Transformación y concentración empresarial*. En: *Cathedra*. Lima, No.2. p.28.

deberán cumplirse los plazos y las obligaciones previstas en la LGS -conurrencia⁽²³⁾, información sobre la variación en el patrimonio, etc.-, y posteriormente, la junta general de las empresas involucradas acordarán aprobar el proyecto y determinarán una fecha común para que la fusión surta efectos. De esta manera, si los accionistas no ejercen el derecho de separación contemplado en los artículos 200 y 356, o, si los acreedores de la sociedad no se oponen al acuerdo de fusión conforme lo establece los artículos 219 y 359 de la LGS, luego de haber cumplido con las demás obligaciones, especialmente, con los balances contemplados en el artículo 354, el acuerdo deberá ser elevado a escritura pública “momento en el que queda perfeccionada la fusión entre las sociedades, sin perjuicio de que su plena eficacia esté subordinada a la inscripción en el Registro Mercantil⁽²⁴⁾”.

Cabe destacar que la escritura pública deberá otorgarse una vez vencido el plazo de treinta días, contado a partir de la fecha de publicación del último aviso de fusión. En efecto, de acuerdo a la LGS, sin perjuicio que la fusión entre en vigencia de manera inmediata, desde la fecha fijada en el acuerdo correspondiente, la misma queda supeditada a la inscripción de la escritura pública en las partidas registrales de las sociedades participantes, siendo que por su solo mérito se produce la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas, procediéndose cuando corresponda, a la inscripción de la transferencia de los bienes, derechos y obligaciones individuales que integran los patrimonios transferidos en los registros correspondientes.

Hasta este momento hemos analizado en términos generales el procedimiento de fusión previsto para las empresas reguladas bajo las disposiciones

contenidas en la LGS⁽²⁵⁾. No es nuestra intención abordar de manera integral el procedimiento aplicable a las fusiones de acuerdo a la LGS ni tampoco iniciar una discusión doctrinaria respecto de los alcances jurídicos de las teorías contractualistas y corporativistas que han sustentado en distintas legislaciones el tratamiento de las concentraciones empresariales.

Mucho menos, constituye objeto del presente trabajo evaluar los criterios para la identificación y selección de empresas, los mecanismos de financiamiento usualmente empleados en las adquisiciones (acciones, dinero, bonos, opciones, activos, etc.), el contenido de los contratos bajo los cuales se transfieren las acciones de las empresas bancarias, los alcances de la carta de intención que generalmente suscriben las empresas, en fin, una serie de elementos que pueden presentarse en las fusiones, pero que dada su extensión y tratamiento, hemos optado por dejarlo de lado.

Evidentemente, las modalidades de fusión analizadas advierten una serie de variables determinadas en función a la actividad o a la naturaleza de las empresas involucradas. En el caso concreto, tratándose de empresas del sistema financiero, el acto corporativo, además de cumplir los requisitos establecidos en la LGS, deberá observar las disposiciones y exigencias establecidas en la actual Ley de Bancos que detallamos a continuación.

4 Aspectos de regulación bancaria para las fusiones.

De acuerdo al artículo 62 de la Ley de Bancos, el capital social de una empresa del sistema financiero (detalladas en el artículo 16 de la Ley) sólo puede

(23) Para la aprobación del proyecto de fusión, de acuerdo a la LGS, la junta general de accionistas requerirá en primera convocatoria, cuando menos, la concurrencia de dos tercios de las acciones suscritas con derecho a voto, y en segunda convocatoria la concurrencia de al menos tres quintas partes de las acciones suscritas con derecho a voto. Cabe destacar que el acuerdo de fusión deberá ser adoptado por un número de acciones que represente, cuando menos, la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto.

(24) MOTOS GIRAO, Miguel. *Fusión de Sociedades Mercantiles*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1953. p.107.

(25) Dentro del esquema fusión y de manera simultánea, las sociedades involucradas deberán cumplir una serie de obligaciones administrativas para llevar a cabo la operación. Básicamente, las empresas deberán comunicar a la SUNAT las sociedades participantes en el proceso de acuerdo al Texto Unico de Procedimientos Administrativos aprobado mediante Decreto Supremo No.059-98-EF (las sociedades que se disuelven deben comunicar a SUNAT la adopción del acuerdo de disolución dentro de los 10 días hábiles siguientes a la fecha del acuerdo. Igualmente, dentro de los 5 días hábiles posteriores al otorgamiento de la escritura pública de fusión, la empresa absorbente debe comunicar el acuerdo de fusión a dicha entidad), cancelar los registros de las empresas fusionadas, obtener un registro unificado, tramitar la licencia de funcionamiento, cancelar el Registro Unico de Contribuyentes (en el caso de las fusionadas), modificar la razón social, traspaso de marcas, inmuebles, obligaciones de índole laboral (ESSALUD, AFP's, Ministerio de Trabajo) etc.

aumentarse mediante aportes en efectivo, capitalización de utilidades, y reexpresión del capital como consecuencia de ajustes integrales contables por inflación. Adicionalmente, la Ley establece que de manera excepcional y, previa autorización de la SBS, el capital social también puede ser aumentado mediante fusión. Si bien es cierto, la Ley de Bancos no delimita ni establece expresamente qué modalidades de fusión pueden ser empleadas por las empresas del sistema financiero, ésta hace extensiva los alcances de la LGS.

4.1 Supervisión y control de la SBS.

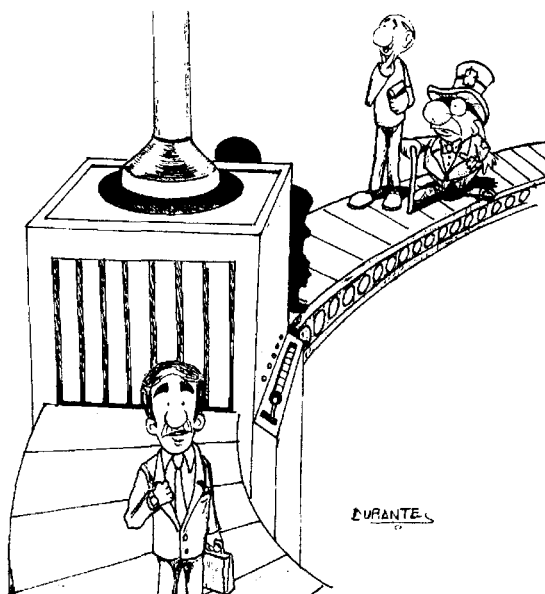
¿Facultad excesiva para la aprobación de las fusiones?

La definición señalada en el acápite anterior no tendría mayores particularidades de no existir un control previo por parte de la SBS para autorizar los procesos de fusión. Podríamos pensar que por tratarse de empresas constituidas como sociedades anónimas, por mandato expreso del artículo 12 de la Ley de Bancos, las facultades de la SBS son excesivas, por lo que la intervención del Estado sería absoluta. Esta concepción es reflejada cotidianamente en la medida que las empresas del sistema financiero deben solicitar (derivada de la facultad de autorización o concesión de la SBS) o comunicar a los órganos reguladores (básicamente, la SBS, el Banco Central de Reserva y la CONASEV) las gestiones que vienen desarrollando, tales como la apertura de sucursales, agencias, oficinas, ventas de activos, el empleo de ciertos productos financieros, el nombramiento de gerentes, y en general, cualquier otra clase de actos corporativos, administrativos o gerenciales, que evidentemente comprende a las distintas modalidades de reorganización empresarial.

Desde esta perspectiva, es inevitable cuestionar la presencia de un control por parte del Estado. Sin embargo, constituiría un tema complejo, por no decir utópico, el tratar de determinar cuál es el grado o límite

que debe tener la intervención del Estado a través de sus organismos reguladores para autorizar una fusión o cualquier otro acto societario. Tomemos como referencia a Adam Smith, quien sostenía sobre el particular que “las reglamentaciones que restringen la libertad bancaria pueden considerarse en cierta forma como una violación de la libertad natural; sin embargo, las manifestaciones de la libertad natural de un pequeño número de individuos que pongan en peligro la seguridad de la colectividad, es, y debe ser detenida por las leyes de todos los gobiernos, de los más liberales y de los más despóticos⁽²⁶⁾”.

Reflexionemos en por qué Adam Smith hace dos siglos advirtió que podría existir peligro en la seguridad de la colectividad. La respuesta es tan sencilla como compleja, y es porque el éxito o fracaso de los bancos, en general, **dependen de la evaluación de riesgos** que estos realicen en los procesos de intermediación financiera⁽²⁷⁾, por lo que “la regulación y fiscalización bancaria se constituyen en un complemento estrictamente necesario del apoyo a los depositantes. Sin ellas, el sistema financiero será necesariamente ineficiente desde un punto de vista social.⁽²⁸⁾”.



(26) COTTELY, Esteban. *Derecho Bancario*. Tomo I. Buenos Aires: Arayú. pp.259 y 260.

(27) Existen una serie de clasificaciones para determinar los riesgos que deben evaluar las empresas del sistema financiero. Franc Fabozzi, Franco Modigliani y Michael Ferri han elaborado una clasificación de aproximadamente 70 clases de riesgos que deben ser evaluados por los intermediarios financieros, básicamente, aplicable a operaciones con activos financieros, concepto definido por los mismos autores como obligaciones legales sobre algún beneficio futuro. Ver FABOZZI, Frank y otros. *Mercados e Instituciones Financieras*. Prentice Hall Hispanoamericana S.A., 1996. p.2.

(28) Quinta Asamblea de la Comisión de Organismos de Supervisión y Fiscalización Bancaria de América Latina y el Caribe. Ponencia de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, presentada por Alvaro Feller, 1991. p.100.

Partiendo de este criterio y con el objeto de proteger el interés general de la sociedad, todas las legislaciones bancarias de América, sin excepción, se reservan la facultad de autorizar las fusiones bancarias; unas con mayor intensidad, otras, con mayor flexibilidad. De no existir esta clase de reservas, entre ellas, la autorización de las fusiones, nos encontraríamos ante un fenómeno de desregulación financiera elevado a la máxima expresión, donde podría implantarse el despropósito de la “banca libre” en la cual no existan mecanismos de control y regulación, perjudicando directamente el interés de la sociedad, los que en términos generales, y de acuerdo a Hernández Neira, es “preservar la estabilidad del sistema de pagos de la economía, proteger el ahorro de la comunidad, garantizar un adecuado financiamiento del sector productivo, profundizar el ahorro financiero, democratizar el crédito, proteger al usuario y regular la oferta monetaria⁽²⁹⁾”. En tal sentido, no cabe duda que las facultades de reserva conferidas a la SBS, principalmente, las de concesión, autorización, regulación, e información que ostenta el órgano supervisor, son elementos imprescindibles para promover los principios de solidez y confiabilidad consagrados en la actual Ley de Bancos.

4.2 Documentación necesaria para la aprobación de acuerdos ante la SBS.

La SBS establece para los procesos de fusión el cumplimiento de una serie de obligaciones, principalmente, para los plazos y entrega de cierta información y/o documentación, en la que siendo por absorción o por constitución de una nueva sociedad, el tratamiento es similar. Considerando que la SBS se encuentra plenamente facultada para solicitar la información que considere pertinente, no existe un tratamiento uniforme en la actual Ley de Bancos que pueda determinar con exactitud el cumplimiento integral de cada una de las etapas, porque lo que la aprobación de los procesos de fusión no tiene un plazo preestablecido en la Ley. En tal sentido, los asesores de la fusión pueden coordinar un esquema tentativo destinado a cumplir con los plazos, con la

formalización de los acuerdos, la entrega de información, etc., sin embargo, será muy difícil determinar una fecha límite para encontrar plenamente operativa a la empresa después de la fusión.

Ahora bien, para efectos de formalizar el acuerdo de fusión, de acuerdo a la Resolución SBS No.757-91, Reglamento de Fusión, aprobado el 5 de diciembre de 1991, las empresas del sistema financiero deben presentar a la SBS la siguiente información:

- Copia certificada por el presidente del directorio del acta de la junta general de accionistas de cada empresa en la que conste el acuerdo de fusión, de acuerdo al proyecto previamente aprobado;
 - El acuerdo de disolución sin liquidación de la sociedad;
 - El balance cerrado al día anterior del acuerdo de fusión;
 - La minuta de fusión, así como cualquier otra modificación estatutaria que las partes deseen incluir;
 - Relación de accionistas con su correspondiente participación porcentual en el capital social de la empresa;
 - Relación de accionistas que hubieren ejercido el derecho de separación;
 - Un programa de los actos de naturaleza corporativa conducentes a la formalización de las relaciones jurídicas que permitan a la empresa absorbente asumir la totalidad del patrimonio y demás derechos y obligaciones de la sociedad que se disuelve;
 - Compromiso escrito de observar la normatividad que regula las actividades y cumplir con los requisitos que efectúa la SBS; e,
 - Información que la SBS estime conveniente.
- Eventualmente, la SBS solicita la presentación de documentos relacionados a la vinculación, grupo económico, de acuerdo a las disposiciones contenidas en la Resolución SBS No.001-98, declaraciones juradas, entre otros documentos.

Esta relación de documentos, la cual puede ser ampliada por la SBS, forman parte de una solicitud dentro del proceso de fusión. Recordemos que en esta clase de operaciones, los acuerdos de fusión son complementados con la presentación de otras

(29)HERNÁNDEZ NEIRA. Op.cit.; p.133.

solicitudes que se encuentran condicionadas a la aprobación expresa por parte de la SBS. Generalmente, la fusión implica acordar el mecanismo para la transferencia de las acciones (detallado en el punto 4.3), la aprobación de aumentos (o reducciones) de capital por diversos conceptos (capitalización de obligaciones, capitalización del excedente de revaluación, etc.), la aprobación para la modificación (parcial o integral) del estatuto social, entre otros acuerdos tomados por las partes.

Por este motivo, el procedimiento no se limita a que la SBS evalúe los documentos señalados anteriormente para la aprobación de la fusión y el otorgamiento de la autorización correspondiente. Esta obligación se extiende a todos los acuerdos tomados por la sociedad, los cuales deberán ser aprobados con la presentación de los documentos señalados en la Resolución No.779-98, Texto Unico de Procedimientos Administrativos de la SBS.

Como quiera que la formalización de los acuerdos deben ser aprobados por la SBS, usualmente, las solicitudes y su respectiva información, forma parte de un expediente único, el cual contiene a manera de introducción una ayuda memoria explicando los aspectos legales y económicos del proceso de fusión.

Finalmente, una vez presentado el expediente de fusión a la SBS y vencida la etapa de "objeciones" en mérito a las publicaciones realizadas, cuando el Superintendente encuentre legalmente conforme la documentación presentada, dictará la resolución autorizando la fusión, en cuyo caso, expedirá en favor de la empresa absorbente un certificado de autorización de funcionamiento; quedando sin efecto legal el certificado de igual naturaleza extendido anteriormente a la empresa disuelta. Con el objeto de dar publicidad a la fusión, el certificado deberá ser publicado por la empresa interesada (el absorbente) por dos veces alternadas, la primera en el Diario Oficial *El Peruano*, y la segunda en uno de circulación nacional.

4.3 Transferencia de acciones de empresas del sistema financiero.

A diferencia de las sociedades anónimas ordinarias, la transferencia de acciones en las empresas del sistema financiero advierte la presencia de procedimientos especiales, en algunos casos, de carácter restrictivo, que deben someterse previamente a la evaluación y expresa autorización por parte de la SBS. En este sentido, las empresas podrían transferir sus acciones observando las siguientes reglas:

a) Toda persona natural o jurídica que adquiera acciones en una empresa del sistema financiero (de cualquier clase), directa o indirectamente, por un monto del uno por ciento (1%) del capital social en el curso de doce meses, o que con esas compras alcance una participación de tres por ciento (3%) o más, tiene la obligación de proporcionar a la SBS la información que dicho organismo le solicite, con el objeto de identificar sus principales actividades económicas y la estructura de sus activos⁽³⁰⁾.

b) Si la transferencia de acciones es por un monto menor al 10% del capital social de la empresa, los nuevos inversionistas se encuentran obligados a registrar su participación accionaria en la SBS;

c) Si la transferencia excede el 10% del capital social de la empresa, ésta queda condicionada a la autorización por parte de la SBS. Para obtener la autorización por más del 10% se deberá presentar a la SBS una solicitud dirigida al Superintendente de Banca y Seguros, con exposición de motivos y especificando el porcentaje máximo que pretende adquirir o ceder; y, la declaración jurada del adquirente de acciones de la empresa, de no encontrarse incurso en los impedimentos, limitaciones y prohibiciones, según corresponda, de acuerdo con los alcances del artículo 58 de la Ley General.

Bajo este marco normativo, imaginemos que los accionistas del Latin Bank of America pretenden transferir el 15% de sus acciones al recién constituido

(30) Esta obligación incluye proporcionar el nombre de los accionistas en el caso de sociedades que emiten acciones al portador. Por otro lado, es importante señalar que de acuerdo al artículo 53 de la Ley de Bancos, no pueden ser accionistas de una empresa bancaria, otra de la misma naturaleza. Es decir, un accionista en dos bancos, o en dos financieras, y así sucesivamente. Adicionalmente, conforme lo establece el artículo 53 de la Ley de Bancos, se exceptúa la compra de acciones con el propósito, declarado juratoriamente ante la SBS, de incorporar por fusión a la empresa emisora de las acciones materia de la transferencia. Si transcurriesen seis (6) meses desde la emisión de la declaración jurada sin que la fusión se haya formalizado, el titular de las acciones adquiridas con tal fin queda obligado a transferirlas e impedido de ejercer con ellas el derecho de voto.

Republic Bank. Con el objeto de formalizar esta operación, los asesores legales del vendedor elaboran un contrato de compraventa de acciones sujeto a la condición resolutoria que la SBS autorice dicha transferencia.

Dentro de la estructura del contrato, el cual contemplará la realización de un *due diligence* sobre la información y documentación contable, financiera, legal, laboral, tributaria y operativa que refleje la situación del Latin Bank of America, la descripción de la operación, el precio, las condiciones de pago, las cláusulas de confidencialidad, el régimen de responsabilidad, los supuestos de incumplimiento, entre otros aspectos, las partes acuerdan transferir las acciones el 3 de enero del 2000.

En este sentido, las acciones sólo podrán ser transferidas en la medida que la SBS lo autorice de manera expresa, en cuyo caso, las partes, luego de haber cumplido con todas las obligaciones exigidas (tales como la presentación de la copia certificada del acta de directorio en la que consta el acuerdo por el cual se autoriza la adquisición de las acciones, la copia certificada del acta del vendedor en la que consta el acuerdo por el cual se autoriza a transferir el 15% de las acciones correspondientes al capital social, la declaración jurada de no encontrarse incurso en los impedimentos, limitaciones y prohibiciones previstos en el artículo 58 de la Ley de Bancos, entre otros) podrán formalizar dicha transferencia. Adicionalmente, es importante destacar que esta operación podría realizarse empleando el mecanismo de la transferencia extrabursátil que detallamos a continuación.

d) La transferencia extrabursátil es un mecanismo mediante el cual las empresas bancarias pueden negociar (y transferir) fuera de bolsa sus acciones, conforme a las disposiciones contenidas en el Decreto Legislativo No.861, Ley del Mercado de Valores (en adelante, la LMV).

Como cuestión previa, es necesario señalar que de acuerdo al artículo 29 de la Ley de Bancos, **las empresas bancarias deben tener inscritas en la**

Bolsa de Valores de Lima, las acciones representativas de su capital social, es decir, en el Registro Público del Mercado de Valores de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (en adelante, CONASEV) y en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, único mecanismo centralizado de negociación a partir de la cancelación de la licencia de funcionamiento de la Mesa de Negociación dispuesta por el artículo séptimo de la Resolución CONASEV No.021-99-EF/94.10, Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, desde el 1 de setiembre del año en curso.

Aún cuando los bancos deben tener inscritas sus acciones en la bolsa, el artículo 56 de la Ley de Bancos permite que las empresas del sistema financiero las negocien fuera de ella⁽³¹⁾. Para lograr transferir dichas acciones mediante una negociación extrabursátil, los bancos deberán seguir el procedimiento establecido en la Resolución CONASEV No.027-95-EF/94.10.0, en cuyo caso, deberá intervenir una sociedad agente de bolsa para cumplir las obligaciones contempladas en dicha norma, tales como la de recabar órdenes escritas de los posibles compradores, comunicar al Registro Público de Valores e Intermediarios y a la Bolsa la realización de la operación, entre otras obligaciones que deberán realizar las sociedades agentes de bolsa.

5 Obligaciones relacionadas al Mercado de Valores.

5.1 La Oferta Pública de Adquisición (OPA).

Hemos analizado anteriormente los procedimientos para la transferencia de acciones de acuerdo a las disposiciones contenidas en la Ley de Bancos. En la medida que son los procedimientos más expeditivos para formalizar una virtual transferencia, los accionistas han desarrollado con mayor frecuencia dichos mecanismos intentando evitar la necesidad de realizar una OPA, la cual implicaría mayores costos y

(31) De manera complementaria a la facultad conferida a los bancos, el artículo 123 de la LMV establece que “los valores inscritos en rueda de bolsa pueden ser transados fuera de dicho mecanismo (transferencia extrabursátil). En estos casos, se requiere el concurso de una sociedad agente, quien debe certificar la transacción y liquidación oportuna de la misma, con indicación de la cantidad, precio y la fecha en que tuvo lugar. Dicha certificación debe ser entregada al emisor, informándose también a CONASEV, a la bolsa y a la institución de compensación y liquidación de valores donde estén inscritos los mismos”

tiempo para formalizar la operación. De hecho, la única que se ha realizado a partir de los procesos de fusión en el sector bancario ha sido la integración de Banco Santander con Bancosur, a diferencia de otros países en donde la OPA tiende a ser el elemento medular en la mayoría de transacciones⁽³²⁾.

En este contexto, nos podemos preguntar válidamente, ¿cuál sería la distinción jurídica, o al menos, la vinculación entre la OPA y la fusión? Simplemente que la OPA, desde una concepción general, es un mecanismo destinado a lograr la toma de control en una determinada empresa, o desde una perspectiva individualizada, “es una técnica peculiar de adquisición de valores mobiliarios dirigida directamente a los titulares de dichos valores por un tiempo determinado y durante un plazo limitado⁽³³⁾”. No obstante y, de manera complementaria a esta definición, recordemos a José Cachón Blanco, quien sostenía que las OPA’S “no deben ser entendidas solamente como operaciones bursátiles especiales o como fórmulas aisladas de obtener el control de la sociedad, sino como un mecanismo concreto que se instrumenta con la finalidad de efectuar una **integración económica de unidades empresariales, lo cual puede realizarse además a través de una absorción, de una fusión por creación de nueva sociedad**, de negociaciones directas entre accionistas, etc.⁽³⁴⁾”.

Evidentemente, la fusión, como medio de integración y la OPA, como medio de adquisición, persiguen los mismos intereses. Advertimos además, que las definiciones señaladas contemplan aspectos relacionados a la toma de control y a la adquisición de valores como objetivos fundamentales de la OPA. Precisamente, este es el criterio que rige en nuestra legislación, concretamente, en el artículo 3 de la Resolución CONASEV No.630-97-EF-94.10,

Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión el cual establece que la OPA “tiene como propósito contribuir a que las adquisiciones e incrementos de participación significativa de una empresa cuyas acciones con derecho a voto se encuentren inscritas en bolsa se realicen con transparencia y que permitan a todos los accionistas e interesados participar en ellas y en la prima que con tal motivo se pueda ofrecer, guardando la igualdad de trato a todos ellos”.

Habiendo quedado determinado el objeto y los alcances de la OPA, es indispensable señalar cuándo deberá realizarse. Para este efecto, el artículo 4 del Reglamento establece que “está obligado a efectuar una OPA toda persona natural o jurídica que pretende adquirir a título oneroso, directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones representativas del capital con derecho a voto se encuentren inscritas en una bolsa de valores (recordemos que los bancos deben tener sus acciones inscritas en bolsa), cuando dicha adquisición permite alcanzar o incrementar la participación significativa en el emisor (...)”⁽³⁵⁾.

Sin embargo, como quiera que la OPA tiene por objeto proteger a los accionistas de la sociedad que se viera afectada con dicha medida, este procedimiento se encuentra sometido a una estricta y rigurosa regulación por parte de la CONASEV y de la SBS, generando, como hemos mencionado, una serie de costos adicionales a la operación y un mayor tiempo que perjudicará a las empresas involucradas. Consecuentemente, la mayoría de operaciones de fusión se formalizan aplicando las excepciones para realizar OPA’S establecidas en el artículo 31 del Reglamento, especialmente, bajo el supuesto relacionado a “cuando la totalidad de los accionistas con derecho a voto del emisor acuerda por unanimidad

(32) Por ejemplo, en España, el Banco Santander duplicó sus accionistas con la OPA lanzada sobre el 100% de las acciones de Banesto, alcanzando un récord de 400.000 accionistas. El Banesto, anteriormente, impulsó una OPA sobre las acciones del Banco Bilbao. Del mismo modo, en Italia, el Banco San Paolo-IMI promovió una OPA sobre las acciones de la Banca di Roma, variando luego la fórmula a una oferta pública de intercambio. En el caso de Banco Santander y Bancosur, recordemos que el Banco Central Hispanoamericano y el Santander se fusionaron convirtiéndose en el banco más grande de España y Chile, con una participación de 30% del mercado.

(33) NIETO CAROL, Ubaldo. *El Mercado de Valores. Organización y Funcionamiento. Bolsa de Madrid*. Madrid: Civitas, 1993. p.623.

(34) CACHON BLANCO, José Enrique. *Derecho del Mercado de Valores*. Tomo II. Dykinson, 1993. p.305.

(35) El Reglamento define a la participación significativa como toda tenencia directa o indirecta de acciones con derecho a voto que represente un porcentaje igual o superior al veinticinco por ciento del capital social de una sociedad cuyas acciones representativas del capital social con derecho a voto se encuentren inscritas en una bolsa de valores.

la venta o permuta de todo o parte de las acciones representativas del capital social con derecho a voto, o la renuncia del derecho de suscripción preferente a favor del o de los potenciales obligados a formular una OPA”. Evidentemente, conforme lo establece la exposición de motivos del Reglamento, el objeto de esta excepción es no imponer exigencias en casos en que es innecesaria la protección del accionista (como sucede cuando se obtiene el consentimiento unánime de los accionistas o cuando la adquisición no comporta ninguna alteración en la unidad de decisión o control).

Tomando en cuenta que la OPA podría ser evitada de acuerdo a los supuestos contemplados en el artículo 31 del Reglamento, casi la totalidad de fusiones que se vienen llevando a cabo en el sistema financiero no han considerado la presencia de este mecanismo. En este contexto, las obligaciones relacionadas al mercado de valores pueden reducirse al cumplimiento de obligaciones de carácter administrativo pues al evitar una OPA, las sociedades involucradas sólo deberán informar los acuerdos adoptados bajo los alcances de la Resolución CONASEV No.307-95-EF-94.10, Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada.

6 Valoración de bancos.

6.1 El *goodwill*.

Para efectos de la valoración de empresas, elemento fundamental para determinar la relación de canje entre los accionistas, debemos partir de la premisa que no existe mecanismo alguno que logre determinar con absoluta certeza el valor real de la empresa a fusionar. Para decirlo sencillamente, “toda valoración es, en realidad, una estimación. No se puede pretender calcular el valor verdadero y definitivo. La valoración persigue determinar el valor objetivo, que servirá de base para la negociación entre las partes, de la que surgirá el precio definitivo a pagar por la empresa⁽³⁶⁾”.

Pues bien, de acuerdo a esta perspectiva, existen

innumerables métodos de valoración que serán aplicados en función a la operación, a los objetivos previstos, y a las características de la empresa a valorar, no obstante, nuestra intención no es abordar ni cuestionar las técnicas de valoración empleadas en determinadas transacciones, pues ello implicaría analizar diversas fórmulas matemáticas financieras de carácter contable.

Sin embargo, hemos advertido que la mayoría de fusiones llevadas a cabo y las que aún se encuentran pendientes de aprobación por parte de la SBS, han dejado de lado los mecanismos convencionales de valoración, abordando nuevas fórmulas contables para formalizar estas transacciones. Particularmente, los asesores legales han propiciado el empleo del *goodwill* para determinar el valor de los bancos y, consecuentemente, el precio que deberá pagar el comprador como resultado de la negociación.

Concretamente, la aplicación de este método permite a la empresa adquirente obtener una valoración determinada de los bienes inmateriales o intangibles que posee, tales como la denominación social, la reputación, notoriedad, calidad de clientes, el comportamiento de la empresa en relación a las otras empresas del sector, el análisis del entorno macro económico, entre otros factores esencialmente subjetivos, por lo que esta técnica se encuentra subordinada a los intereses del sujeto que la realiza (para efectos de una fusión sería la empresa absorbente). Por este motivo, los bancos que gozan de gran rentabilidad o que tiene un mayor apalancamiento, tendrán un *goodwill* superior al de las empresas del mismo sector.

A partir de este criterio, Mascareñas sostiene que “el beneficio obtenido permite remunerar al capital invertido con una tasa de interés superior a la normal. Por lo tanto, el valor de rendimiento (beneficio capitalizado) será superior al valor sustancial; (VR>VS); y es precisamente este excedente el que recibe el nombre de *goodwill*⁽³⁷⁾”. En otros términos,

(36) MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, Juan. Op.cit.; p.62. Sostiene además, criterio que compartimos plenamente, que el valor objetivo es el de la empresa en circunstancias normales, dentro de su contexto e independientemente de los intereses del sujeto valorador. El valor subjetivo, en cambio, viene condicionado por intereses del sujeto que valora.

(37) MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, Juan. Op.cit.; p.70.

para efectos de la fusión, el valor total de las rentas futuras será superior al valor de los activos para determinar la aplicación del *goodwill*.

Ahora bien, pese a que existen autores como el español Eduardo Fondevilca⁽³⁸⁾ que cuestionan la validez de esta fórmula, consideramos que es uno de los mecanismos más atractivos para formalizar una fusión. Retornemos a nuestros ejemplos e imaginemos que el Latin Bank of America pretende transferir el 100% de sus acciones al Republic Bank sin la necesidad de formular una OPA y como paso previo al proceso de fusión por absorción de acuerdo al artículo 53 de la Ley de Bancos. Luego de elaborar los documentos necesarios para la negociación, y habiendo realizado la valuación comercial de Latin Bank of America, se determina que el valor en libros de dicha empresa es de US\$27'000,000.00.

No obstante la valuación comercial, la empresa compradora de las acciones (Republic Bank) considera que el Latin Bank of America, en aplicación del *goodwill* y en base a los ingresos y egresos de caja generados por futuras operaciones, se encuentra valorizada en US\$40'000,000.00, cifra con la que formaliza finalmente la operación, registrando la diferencia en una cuenta patrimonial del Republic Bank. Evidentemente, la valorización generada por este mecanismo beneficia a todos los accionistas involucrados en la medida que incrementa ostensiblemente el valor del banco del cual serán accionistas.

7 Comentarios Finales.

No podemos concluir el presente trabajo sin reconocer la admirable capacidad de adaptación y reacción que ha demostrado la banca frente a los efectos generados por la crisis económica y, en particular, por la aplicación de las medidas de saneamiento llevadas a cabo por la SBS.

Al margen de los razonamientos técnicos o legales y de los criterios de regulación y supervisión que puedan influir en las decisiones empresariales, debemos entender que es el contexto el elemento que determina el beneficio de la fusión. Desde una concepción jurídica, el objetivo de la reorganización empresarial por efecto de la crisis económica, ha sido posible por la aplicación oportuna de herramientas estratégicas como las fusiones y adquisiciones, mecanismos que han permitido concebir la consolidación de nuevos grupos y la recomposición integral de la estructura del sector. Desde una perspectiva económica, la evolución de este proceso logrará insertarnos en el umbral de una nueva etapa, caracterizada, en opinión de Iglesias, en una cultura de estabilidad, competencia, apertura y flexibilidad.

Tenemos la convicción que el desenvolvimiento y el manejo de la crisis no ha agotado aún la posibilidad de emprender ambiciosos proyectos para la integración de otras empresas del sistema financiero. Frente a las grandes transformaciones que se presentarán en el sector, podremos sostener que el conjunto de actividades y decisiones corporativas destinadas a crear nuevas y sólidas empresas logrará inaugurar la etapa de la "banca reestructurada". *AB*

(38) FONDEVILCA ROCA, Eduardo. *Fusiones y Adquisiciones. Como instrumentos estratégicos del empresario*. Cedecs, 1997..p.126. Para referirse al *goodwill*, Fondevilca emplea la figura del Fondo de Comercio (mecanismo similar en la legislación española regulado mediante la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado del 31 de octubre de 1986), manifestando que las empresas del alto contenido especulativo o con pérdidas puede marginar algunos aspectos cualitativos de la empresa que no se reflejan en los valores resultantes de la aplicación de esta técnica.