

**UNIVERSIDAD NACIONAL HERMILIO VALDIZÁN**

**ESCUELA DE POST GRADO**



=====

**COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y LOS MODELOS DE  
BANCA EN EL ORDENAMIENTO FINANCIERO DE  
LA REGIÓN HUÁNUCO - 2014**

=====

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE  
DOCTOR EN GESTIÓN EMPRESARIAL**

**PRESENTADO POR:**

**MG. ANDY WILLIAMS CHAMOLÍ FALCÓN**

**HUÁNUCO – PERÚ**

**2016**

## **DEDICATORIA**

A ti Dios que me diste la oportunidad de vivir y de regalarme una familia maravillosa.

Con mucho cariño principalmente a mis padres William y Clarita quienes me dieron la vida y han estado conmigo en todo momento.

A mis hermanos John y Henry gracias por estar conmigo y apoyarme siempre, los quiero mucho.

A mis cuñadas Julissa y Evelyng por estar siempre conmigo y consentirme tanto, las quiero.

A mis sobrinos, quienes son una motivación, inspiración y felicidad.

Al Doctor Edwin Ortega Galarza quien fue motivo de inspiración para poder cumplir la presente meta.

**Andy Williams**

## **AGRADECIMIENTO**

En primer lugar, quisiéramos expresar nuestros más sinceros agradecimientos a Dios Padre.

A nuestro Señor Asesor, por habernos permitido llegar al cumplimiento de nuestra meta, por su apoyo a que la Tesis haya salido adelante ya que durante los últimos meses, hemos tenido la oportunidad de crecer profesionalmente al aprovechar de su larga experiencia y amplísimo conocimiento.

Asimismo, no podemos dejar pasar la oportunidad de dar las gracias a los señores Funcionarios de las Agencias Bancarias, por su apoyo incondicionado para la realización de esta tesis.

Es propicia la ocasión para agradecer a nuestros colegas de trabajo, compañeros y amigos. Todos han participado de una u otra forma en la realización de los trabajos que conforman esta tesis, es por ello que quisiéramos reconocer la enorme importancia que han tenido para nosotros su colaboración y apoyo.

Además, para que un proyecto académico o profesional tenga éxito no es solo necesario tener buenos compañeros de trabajo, es también fundamental contar con el apoyo de nuestros seres más queridos. Es por ello, que queremos agradecer aquí a nuestra familia por su cariño desinteresado e incondicional, el cual nos ha servido de aliento en los momentos más difíciles.

Finalmente, agradecer a las autoridades de la Universidad Nacional Hermilio Valdizán de Huánuco, que nos ha albergado todo este tiempo en sus magnas aulas y por haber impartido los conocimientos necesarios para la realización de esta tesis.

**EL AUTOR**

## RESUMEN

El presente trabajo de investigación se desarrolló en virtud de las compras financiadas por terceros, generalmente conocidas como “LBO” (Leveraged Buy-Out), son aquellas transacciones en las que la sociedad inversora (en ocasiones coinvertiendo bien con el actual equipo directivo de la empresa objetivo, o bien junto con un equipo directivo nuevo) adquiere una compañía ya consolidada en su sector, utilizando para su financiación una cantidad de deuda relativamente importante que será repagada por parte de la sociedad adquirida. En estas operaciones, en principio, la única garantía es el valor de la compañía objetivo y la generación de flujos de caja recurrentes, es decir, su capacidad de repago. Teniendo en cuenta los tipos de entidad se realizó un estudio de todas las áreas con la finalidad de determinar los puntos débiles que imposibilitan la fluidez de las operaciones, y con análisis comparativo determinar el aporte de un sistema de compra financiada por terceros tras la elaboración de la propuesta de mejora; y por ende los beneficios para la institución. Por tanto implementar la compra financiada por terceros y un nuevo modelo de banca en la región de Huánuco, muestra importancia relativa, al tratarse de instituciones que prestan servicios diversos, es de suma importancia mantener un especial tratamiento tanto operativo como de gestión. Y es que un sistema de compra financiada por terceros crea mayor y mejores flujos operativos en el proceso de gestión, contribuyendo con la salvaguarda de los activos y del capital. Con el efecto de financiamiento por terceros (endeudamiento), se consigue que pequeños incrementos en el valor de la compañía provoquen incrementos sustanciales en el valor de las acciones. De la misma manera que pequeñas disminuciones en el valor de la compañía

provocan disminuciones muy significativas en el valor de las acciones. Lo que se traduce en un efecto amplificador del endeudamiento, esto es, si la sociedad adquirida es capaz de repagar la deuda y seguir creciendo, la rentabilidad del inversor se multiplicará, pero si no es así, la probabilidad de fracaso es mucho mayor que sin haber recurrido a la financiación bancaria.

**Palabras clave:**

Compra financiada por terceros, flujos de caja, fluidez de operaciones, endeudamiento.

## **SUMMARY**

The present research work was carried out by third-party purchases, generally known as "Leveraged Buy-Out" (LBO), are those transactions in which the investment company (sometimes co-investing well with the current management team of the Target company, or together with a new management team) acquires a company already consolidated in its sector, using for its financing a relatively large amount of debt that will be repayed by the acquired company. In these operations, in principle, the only guarantee is the value of the target company and the generation of recurring cash flows, that is, its repayment capacity. Taking into account the types of entity, a study of all the areas was carried out in order to determine the weaknesses that make the operations fluid, and with comparative analysis determine the contribution of a purchase system financed by third parties after the elaboration of The proposed improvement; And thus the benefits to the institution. Therefore implementing the purchase financed by third parties and a new model of banking in the region of Huanuco, shows relative importance, being institutions that provide various services, it is extremely important to maintain a special treatment both operational and management. And is that a purchase system financed by third parties creates greater and better operating flows in the management process, contributing to the safeguard of assets and capital. With the effect of third-party financing (indebtedness), small increases in the value of the company result in substantial increases in the value of the shares. In the same way that small decreases in the value of the company cause very significant decreases in the value of the shares. That is, if the acquired company is able to repay the debt and continue to grow, the profitability of the investor will multiply, but if it is

not, the probability of failure is much greater than without Have resorted to bank financing.

**Keywords:**

Buying financed by third parties, cash flows, fluidity of operations, indebtedness.

## SOMMARIO

Questa ricerca è stata sviluppata sotto gli acquisti finanziati da terzi, generalmente noto come "LBO" (leveraged buy-out) sono quelle operazioni in cui la società di investimento (a volte coinvertendo bene con il team di gestione corrente obiettivo, o insieme ad un nuovo team di gestione) società acquisisce una società già affermata nel suo settore da finanziare con un importo di debito relativamente grande che verrà rimborsato dalla società acquisita. In queste operazioni, in linea di principio, l'unica garanzia è il valore della società target e la generazione di flussi di cassa ricorrenti, vale a dire, la loro capacità di rimborso. Dati i tipi di entità uno studio di tutte le aree per identificare carenze che impediscono il flusso delle operazioni eseguite e analisi comparativa per determinare il contributo di un acquisto sistema finanziato da terzi dopo aver fatto il miglioramento previsto; e quindi i vantaggi per l'istituzione. Pertanto implementare l'acquisto finanziato da terzi e un nuovo modello di banca nella regione di Huanuco, mostra l'importanza relativa, essendo le istituzioni che forniscono vari servizi, è importante mantenere un trattamento speciale sia operativo e gestionale. Ed è che un sistema di acquisto finanziato da terzi crea nuovi e migliori flussi di cassa nel processo di gestione, contribuendo alla salvaguardia del patrimonio e capitale. Con l'effetto di finanziamento tramite terzi (indebitamento) si ottiene che i piccoli aumenti del valore della società provocano un notevole aumento del valore delle azioni. Nello stesso modo che le piccole diminuzioni del valore della società provocano riduzioni molto significative del valore delle azioni. Con un conseguente effetto di amplificazione del denaro, che è, se la società acquisita è in grado di ripagare il debito e continuare a crescere, la redditività degli investitori si moltiplicherà, ma in

caso contrario, il rischio di fallimento è molto più elevato rispetto senza hanno fatto ricorso al finanziamento bancario.

**Parole chiave:**

Acquisto finanziato da terzi, cash flow, flusso di operazioni, di prestito.

## INTRODUCCIÓN

La banca nacional es hoy reconocida como una de las más solventes de la región, a inicio de los años 90 ello no era así. Su situación era penosa la desconfianza en los bancos era la regla, la cadena de pagos estaba quebrada, el financiamiento por terceros estaba agotada para la mayoría de las entidades.

El cambio en nuestra banca fue producto de una serie de medidas, entre ellas la exigencia de capital adicional a través de Basilea, la reestructuración de las empresas financieras, el ingreso de bancos de primer orden internacional con lo que se genera una mayor competencia.

Frente a la realidad descrita es donde se desarrolla nuestro tema de investigación, con el objetivo de demostrar que no se encuentra dentro del alcance de una operación de asistencia financiera prohibida los procesos de reorganización societaria realizados en nuestro país, hemos recurrido a los modelos de banca que se han venido dando como son el modelo de la banca especializada y múltiple conforme a los alcances de Basilea I y Basilea II. Analizamos los principios que hacen posible uno u otro modelo, los peligros que conlleva y los beneficios que se le generó al mismo Estado al implementar y aceptar dicho proceso de reorganización societaria.

Debemos de observar que en principio no está prohibido que una sociedad preste dinero a un socio o socios sin garantía que respalde una operación crediticia, si lo afirmado es así, entonces cuál es la lógica de prohibir prestar cuando ésta viene acompañada de una garantía sobre las acciones de la misma sociedad.

Entonces debe haber tipos de estructuras de asistencia financiera que sí son aceptadas y promovidas por el Estado, como es la modalidad de compra financiada por terceros vía fusión, transferencia de fondos, liquidación o cualquier otro tipo de acuerdo por el cual las obligaciones de la sociedad cuyas participaciones son objeto de adquisición deben ser cumplidas antes que las obligaciones de la contraparte. El problema jurídico surge cuando el comprador no responde con su patrimonio sino con el de la sociedad adquirida.

El desarrollo de la presente investigación, se efectúa en cinco capítulos, el primero de ellos vinculado al planteamiento del problema. Continuamos con un capítulo segundo donde explicamos el marco teórico de la compra financiada por terceros y los modelos de banca, para luego ingresar en un capítulo tercero donde desarrollamos nuestro trabajo el marco metodológico continuando con el cuarto capítulo, donde presentamos el trabajo de campo para luego pasar al quinto y último capítulo, donde planteamos nuestra posición personal, incluyendo la contrastación de los resultados, concluyendo con las recomendaciones, sugerencias y como colofón la bibliografía.

Como es lógico comprender no pretendemos haber agotado el debate, únicamente lo hemos recreado, procurando que la asistencia financiera en la modalidad compra financiada por terceros y los modelos de banca se conviertan en el centro de atención, con el aporte de contribuir al enriquecimiento de la doctrina nacional.

# ÍNDICE

	<b>Pág.</b>
<b>I EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN</b>	
1.1 Descripción de problema	14
1.2 Formulación del problema	16
1.2.1 Problema General	16
1.2.2 Problemas específicos	17
1.3 Objetivo General y objetivos específicos	17
1.4 Hipótesis general y Sistema de Hipótesis	18
1.5 Variables	19
1.6 Justificación e importancia	19
1.7 Viabilidad	21
1.8 Limitaciones	21
<b>II MARCO TEÓRICO</b>	
2.1 Antecedentes	22
2.2 Bases Teóricas	25
2.3 Bases o fundamentos filosóficos	76
2.4 Bases Epistémicos	79
<b>III METODOLOGÍA</b>	
3.1 Tipo de Investigación	81
3.2 Diseño y esquema de Investigación	81
3.3 Población y Muestra	82
3.4 Instrumentos de recolección de Datos	83
3.5 Técnicas de Recojo, Procesamiento y Presentación de Datos	84

<b>IV RESULTADOS</b>	
4.1 Resultados del trabajo de campo	87
4.2 Contrastación de las hipótesis secundarias	103
4.3 Prueba de hipótesis	107
<b>V DISCUSIÓN DE RESULTADOS</b>	
5.1 Contrastación de los resultados del trabajo de campo con los referentes bibliográficos	109
5.2 Aporte científico de la investigación	111
<b>CONCLUSIONES</b>	119
<b>SUGERENCIAS</b>	121
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	122
<b>ANEXOS</b>	127

## **CAPITULO I**

### **EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

#### **1.1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA**

La banca nacional es hoy reconocida como una de las más solventes de la región, a inicio de los años 90 ello no era así. Su situación era penosa la desconfianza en los bancos era la regla, la cadena de pagos estaba quebrada, el financiamiento por terceros estaba agotada para la mayoría de las entidades.

El cambio en nuestra banca fue producto de una serie de medidas, entre ellas la exigencia de capital adicional a través de Basilea, la reestructuración de las empresas financieras, el ingreso de bancos de primer orden internacional con lo que se genera una mayor competencia.

A diciembre del 2012 el sistema financiero nacional estaba constituido por 60 empresas de banca múltiples: 16 bancos, 11 empresas financieras, 1 caja municipal de crédito popular, 12 cajas municipales de ahorro y crédito, 10 cajas rurales de ahorro y crédito, 10 entidades de desarrollo de la pequeña y micro empresa. Por otro lado existen otras entidades no reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, como son las ONG que ofrecen financiamiento de créditos y las cooperativas de ahorro y crédito,

estas últimas supervisadas por la Federación Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito del Perú.

Las operaciones bancarias se presentan hoy en nichos específicos y el ingreso de nuevas empresas bancarias, permite señalar indicios hacia la desconcentración y diversificación de la estructura del sistema financiero nacional, frente a la concentración hoy existente entre los cuatro principales bancos del país (Banco de Crédito del Perú, BBVA Continental, Scotiabank e Interbank) representando el 73% del total de activos registrados en el sistema financiero.

El mayor crecimiento de las empresas del sistema financiero genera también un mayor compromiso con relación al patrimonio, lo que implica provisiones por riesgo operacional, por riesgo de mercado, provisiones procíclicas y requerimientos patrimoniales con relación a Basilea. La solidez patrimonial proviene de la capitalización de las utilidades, nuevos aportes de capital, a la mayor generación de fondos por la emisión de deuda subordinada.

Lo que debemos seguir haciendo es continuar con la práctica de la regulación y supervisión financiera, establecer una relación de correspondencia entre el diseño y estructuración de lo que es una asistencia financiera y lo que es un modelo de banca.

Frente a la realidad descrita es donde se desarrolla nuestro tema de investigación, con el objetivo de demostrar que no se encuentra dentro del alcance de una operación de asistencia financiera prohibida los procesos de reorganización societaria realizados en nuestro país, hemos recurrido a los modelos de banca que se han venido dando como son el modelo de la banca

especializada y múltiple conforme a los alcances de Basilea I y Basilea II. Analizamos los principios que hacen posible uno u otro modelo, los peligros que conlleva y los beneficios que se le generó al mismo Estado al implementar y aceptar dicho proceso de reorganización societaria.

Ninguna sociedad debe recibir en garantía sus propias acciones ni otorgar préstamo para la adquisición de las mismas por terceros, es lo que se conoce como asistencia financiera prohibida.

Debemos de observar que en principio no está prohibido que una sociedad preste dinero a un socio o socios sin garantía que respalde una operación crediticia, si lo afirmado es así, entonces cuál es la lógica de prohibir prestar cuando ésta viene acompañada de una garantía sobre las acciones de la misma sociedad.

Entonces debe haber tipos de estructuras de asistencia financiera que sí son aceptadas y promovidas por el Estado, como es la modalidad de compra financiada por terceros vía fusión, transferencia de fondos, liquidación o cualquier otro tipo de acuerdo por el cual las obligaciones de la sociedad cuyas participaciones son objeto de adquisición deben ser cumplidas antes que las obligaciones de la contraparte. El problema jurídico surge cuando el comprador no responde con su patrimonio sino con el de la sociedad adquirida, frente a ello nos planteamos el siguiente problema.

## **1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

### **1.2.1. Problema General**

¿En qué medida una compra financiada por terceros puede otorgar préstamos, con garantía de sus propias acciones y como el modelo de

la banca múltiple imperante, promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable?

### **1.2.2. Problemas Específicos**

- a. ¿Cómo es que la compra financiada por terceros y los modelos de banca constituyen el diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano?
- b. ¿En qué medida la compra financiada por terceros y los modelos de banca vigente se relacionan con la dación de normas para el ordenamiento financiero peruano?
- c. ¿En qué medida la compra financiada por terceros y los modelos de banca a través de su reorganización y hechos de importancia societaria conciernen con las leyes y reglamentos del ordenamiento financiero peruano?

## **1.3. OBJETIVO GENERAL Y OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

### **1.3.1. Objetivo General**

Analizar en qué medida una compra financiada por terceros puede otorgar préstamos, con garantía de sus propias acciones y como el modelo de la banca múltiple imperante, promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.

### **1.3.2. Objetivos Específicos**

- a. Analizar cómo es que la compra financiada por terceros y los modelos de banca constituyen el diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano.

- b. Identificar en qué medida la compra financiada por terceros y los modelos de banca vigente se relacionan con las normas del ordenamiento financiero peruano.
- c. Verificar si los principales procesos de reorganización y los hechos de importancia societaria conciernen con las leyes y reglamentos del ordenamiento financiero peruano.

#### **1.4. HIPÓTESIS Y/O SISTEMA DE HIPÓTESIS**

##### **1.4.1. Hipótesis General**

Si la compra financiada por terceros puede otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones entonces, el modelo de banca múltiple, promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.

##### **1.4.2. Hipótesis Específicas**

- a. Si la compra financiada por terceros y los modelos de banca constituyen el diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano, entonces se lograra acceder a préstamos con garantía de nuestras propias acciones.
- b. Si la compra financiada por terceros y los modelos de banca se relacionan con las normas del ordenamiento financiero peruano, entonces se estará promoviendo un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.
- c. Si se logra conocer los principales procesos de reorganización y los hechos de importancia societaria del sistema financiero peruano, entonces se lograra acceder y otorgar préstamos con garantías de nuestras propias acciones.

## 1.5. VARIABLES

### 1.5.1. Variable Independiente

Compra Financiada por Terceros y Modelo de Banca

### 1.5.2. Variable Dependiente

Ordenamiento Financiero

### 1.5.3. Operacionalización de Variables

<b>Variables</b>	<b>Dimensiones</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Escala de Medición</b>
<p><b><u>VARIABLE INDEPENDIENTE</u></b></p> <p>Compra Financiada por Terceros y Modelos de Banca</p>	<p>Banca Financiera</p>	<p>Diseño Estructura Banca Reorganización Importancia societaria</p>	<p>Cuantitativa con encuestas y entrevistas</p>
<p><b><u>VARIABLE DEPENDIENTE</u></b></p> <p>Ordenamiento Financiero</p>	<p>Sistema Financiero</p>	<p>Tratados Normas Leyes Reglamentos</p>	<p>Cuantitativa con Encuestas y Entrevistas</p>

## 1.6. JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA

### 1.6.1. Justificación

La presente investigación se justifica en los siguientes aspectos:

- **Justificación Práctica:** la investigación se justifica, porque describimos o analizamos un problema, y planteamos estrategias enmarcadas a la búsqueda de soluciones.
- **Justificación Teoría:** establece un orden o guía al existir un vacío legislativo en cuento a lo que es una compra financiada por terceros y su relación con los modelos de banca en nuestra doctrina nacional.
- **Justificación Metodológica:** aportar evidencia a favor de los procesos de reorganización societaria llevados a cabo en nuestro país, con el propósito de acreditar que no respondieron a un criterio de asistencia financiera prohibida en la modalidad de compra financiera por terceros vía fusión.

### **1.6.2. Importancia**

La importancia de la presente investigación radica en proponer un modelo de banca en el sistema financiero para la mejora de la gestión financiera a través de un ordenamiento financiero sólido competitivo y confiable. A su vez esta investigación nos va a permitir recopilar pronunciamientos teóricos de todo el sistema financiero para poder mejorar sus debilidades y fortalezas del sistema financiero y a su vez disponer de un control eficiente y efectivo, facilitador de la gestión financiera.

### **1.7. VIABILIDAD**

Este estudio es viable, puesto que contamos con la disposición de tiempo y personal para realizar el trabajo de campo así mismo se tiene acceso a la base de datos de las entidades financieras debido a que laboro en una de ellas.

### **1.8. LIMITACIONES**

La carencia de estudios comparativos desde la perspectiva del derecho bancario nacional, determina el establecimiento de un esquema simple, pero que no explica el verdadero sentido del actuar del agente económico con relación al sistema financiero.

## CAPITULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. ANTECEDENTES

**GARAYALDE NIÑO, María Luisa.** Tesis “EL IMPACTO DE LAS ADQUISICIONES APALANCADAS EN LA EFICIENCIA DE LAS COMPAÑÍAS: EL CASO ESPAÑOL” Universidad Complutense de Madrid, España. 2013<sup>1</sup>

En Estados Unidos y Gran Bretaña, numerosos trabajos empíricos han confirmado sus planteamientos. En el 2002, Desbrières y Schatt tuvieron resultados más dudosos referidos al mercado francés.

Siguiendo la metodología de este último trabajo, se ha analizado la situación española. Los resultados obtenidos sobre una muestra de 22 operaciones, llevadas a cabo entre 2001 y 2004, señalan un empeoramiento de los ratios de las empresas objeto de LBO o MBO tras la adquisición. En España, las compañías no mejoran su eficiencia sino que se constata un deterioro en los dos años posteriores a la transacción.

En España, la utilización de la deuda como fuente de financiación en las adquisiciones es menor porcentualmente que en EEUU. A menudo se ve sustituida por la participación mayoritaria en el capital de entidades de capital

---

<sup>1</sup> GARAYALDE NIÑO, María Luisa. Tesis “EL IMPACTO DE LAS ADQUISICIONES APALANCADAS EN LA EFICIENCIA DE LAS COMPAÑÍAS: EL CASO ESPAÑOL” Universidad Complutense Madrid España

riesgo. Esta intervención, que se traduce en una colaboración en la gestión y en la implantación de nuevos mecanismos de control de la compañía, debería tener como consecuencia un todavía mejor rendimiento de las empresas.

Por otro lado, en todos los casos, los directivos también participan en la operación y, frecuentemente, invierten una parte sustancial de su riqueza personal, lo que les incentiva a maximizar el rendimiento de la empresa (Mehran 1995).

**TACLE VERA, Cicerón.** Tesis “ESQUEMA DE FINANCIACIÓN: LEVERAGED BUY OUT Ó COMPRA APALANCADA, APLICADO A LA COMPRA DE UNA EMPRESA DE SEGUROS”<sup>2</sup> Escuela superior politécnica litoral de Ecuador. El autor concluye que de cumplirse los crecimientos de las ventas de los seguros del 15% para el primer año y del 10% para los próximos cuatro años, sumados a un buen nivel de demanda para la compra de bienes raíces de hasta cinco pisos, y el buen manejo administrativo de la operación del negocio, la inversión de comprar de SUL AMERICA, COMPAÑÍA DE SEGUROS DEL ECUADOR C.A por parte de los administradores proyecta una excelente posibilidad de negocios sólido, altamente rentable, con cierta flexibilidad en el cronograma de venta de activos y de recuperación a mediano plazo en la inversión.

**GONZALES MARTINEZ, Pablo.** Tesis COMPRA APALNCADA DE EMPRESAS. (LBO)

En el presente trabajo, el autor concluye desde una perspectiva teórica como práctica, el funcionamiento de las adquisiciones apalancadas. Hemos visto las ventajas que tiene sobre la empresa la implantación de esta nueva estructura

---

<sup>2</sup> TACLE VERA, Cicerón. Tesis “ ESQUEMA DE FINANCIACIÓN: LEVERAGED BUY OUT Ó COMPRA APALANCADA, APLICADO A LA COMPRA DE UNA EMPRESA DE SEGUROS 2012

organizativa. En efecto, numerosos estudios empíricos parecen evidenciar que la presencia del capital riesgo en las organizaciones maximiza el valor de la empresa. Estas firmas entran en el accionariado de las empresas aportando asesoramiento específico de la industria, son más activas en la labor de control de la dirección y son capaces de solventar los costes de agencia mediante la alineación de intereses entre accionistas y directivos. Podemos concluir que los resultados de la incorporación del capital riesgo a la organización son una mejora tanto en la eficiencia operativa de la empresa, como en la asignación de los recursos por parte de la dirección, que contribuirán a maximizar el valor para los accionistas. Futuras líneas de investigación podrían analizar si estas premisas se cumplen en las operaciones de LBO en nuestro país. El modelo de valoración es una herramienta de análisis ex-ante indispensable para lograr la financiación de la operación, permite analizar la estructura financiera de la operación y la capacidad de la empresa para afrontar los pagos de la deuda, así como estimar la rentabilidad que obtendrán los inversores en función del precio de adquisición de la compañía. Hemos comprobado como el endeudamiento incrementa el valor de la empresa debido a la deducción de los intereses en el impuesto de sociedades. Sin embargo, este endeudamiento tiene unos costes de oportunidad y puede tener asociados costes de quiebra. En cuanto a los primeros, podemos afirmar que las operaciones de LBO deben ser efectuadas en empresas consolidadas que no necesiten grandes inversiones futuras. En cuanto a los costes de quiebra, resulta esencial la capacidad de generación de flujos de caja y la disponibilidad de activos no

estratégicos o excedentes de tesorería para poder afrontar los pagos derivados del endeudamiento consecuencia de LBO.

## **2.2. BASES TEÓRICAS**

### **2.2.1. MODELOS DE BANCA EN EL PERÚ**

#### **1. Etapas de la Banca en el Perú**

Podemos mencionar que la banca en el Perú ha pasado por cuatro etapas muy bien marcadas hasta la fecha, de las cuales denominamos a una de ellas pre banca especializada; dos corresponden a la banca especializada y la cuarta a la banca múltiple. A continuación pasaremos a mencionar los hechos más saltantes en cada una de ellas:

- **Primera Etapa: Pre Banca Especializada**

Se inicia con el Código de Comercio de 1902 y las distintas normas inorgánicas dictadas en los años sucesivos. La actividad bancaria se caracterizó por ser una actividad civil y comercial; los bancos en esta primera etapa podían emitir sus propios billetes, habiendo dos tipos de bancos, uno de emisión y otro de descuento.

Las operaciones que podían efectuar los bancos eran aquéllas reguladas en los artículos del 184 al 187 del Código de Comercio, siendo las siguientes: descuentos, depósitos, cuentas corrientes, cobranzas, préstamos, giros y contratos con el gobierno o corporaciones públicas.

También se reguló el encaje, el cual era equivalente a la cuarta parte de las obligaciones asumidas con el público por la empresa bancaria. Adicionalmente, se estableció, bajo responsabilidad de sus administradores, la publicación mensual de sus estados financieros en un periódico de la localidad, con lo cual se dio inicio al principio de publicidad.

Por otro lado, el Perú trasladó su posición monetaria del sistema francés al inglés y cambió su patrón plata por el patrón oro, creando la libra peruana de oro, de características similar a la libra inglesa, que implicó establecer el patrón “Gold con standard” hasta 1914, año de la Primera Guerra Mundial, cuando se impone en el orbe la moneda fiduciaria.

- **Segunda Etapa: Banca Especializada**

Entre las observaciones que planteó la misión de Edwin Kemmerer<sup>3</sup> señala que en el Perú, para los años treinta, existía un exceso de poder de un reducido grupo económico –es decir de los bancos–, lo cual impedía determinar un tipo de cambio estable para la moneda nacional, limitaciones de capital y reducida capacidad para resistir las presiones políticas.

La misión Kemmerer presentó once propuestas con el propósito de superar las limitaciones de nuestra economía: nueve proyectos de ley y dos informes. Las leyes fueron la Ley General de Bancos, la referida al sistema monetario, la de creación de un

---

<sup>3</sup> Mayor información en Revista Moneda 132 año 2006, Kemmerer Invitado Histórico del Banco Central en [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe) (consulta 24.06.11)

banco central, la de presupuesto, la que disponía la reorganización de la tesorería nacional, la relativa al impuesto a la renta, la de aduanas, la que ordenaba la reorganización de la Contraloría General y la que disponía la contribución predial para los gobiernos locales, tanto provinciales como distritales. En cuanto a los informes, éstos se vincularon con crédito público y política tributaria.

Dichos proyectos respondían a un plan orgánico por parte del Estado, que se inicia en 1931, con la aprobación del Decreto Ley 7137, que creó el Banco Central de Reserva del Perú, constituido de manera similar al Federal Reserve Bank, como institución que debía asumir las funciones de lo que era hasta entonces el Banco de Reserva, buscando mantener el valor y circulación de la moneda con el único objetivo de proporcionar el crédito al interior del sistema financiero nacional.

Dentro de la exposición de motivos del proyecto de ley de creación del Banco Central de Reserva, se plantea como principal peligro que amenaza a cualquier banco central, el abuso político, porque en tiempos de crisis, al gobierno de turno, necesitado de recursos, le sería sumamente fácil conseguir fondos del Banco Central en lugar de imponer una verdadera política económica que ataña al gasto público. Otro peligro que se menciona es que el Banco Central controle en exceso los intereses bancarios en el país; por ello, se proponía que el

representante del gobierno en el directorio del banco no fuera representante de intereses públicos, en general, sino de la nación en su conjunto.

Por otro lado, se autoriza al Banco Central a efectuar operaciones de descuento con los bancos comerciales y recibir en calidad de garantía los giros a plazo no mayor de tres meses vista, emitidos por el gobierno central sobre la caja de depósitos y consignaciones y aceptados por el Estado con cargo a la renta nacional por recaudar.

En cuanto al encaje en oro, éste debería mantenerse en un 50% sobre el total de billetes, más los depósitos.

Sobre la meta de nuestra primera Ley de Bancos, Decreto Ley 7159, no buscaba abarcar todas las operaciones; en su lugar se proponía regular de manera general la organización monetaria y bancaria, estableciendo las principales funciones o atribuciones de lo que es hoy la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, los procedimientos para la organización de un banco, los derechos y obligaciones de los bancos comerciales, el procedimiento de liquidación por quiebra o el procedimiento a seguir en caso deseara poner término a sus actividades. Entre otros temas regulados, se menciona el mecanismo para dar publicidad a sus operaciones, los mecanismos para ejercer comisiones de confianza y sus condiciones, con el único propósito de estar seguros de que bajo dicho medio se puede

establecer una verdadera orientación de política monetaria y bancaria.

Habiéndose ya promulgado la Ley de Bancos y reorganizado el Banco Central de Reserva, como hechos relevantes de la década de los treinta para la actividad bancaria, se crearon dos bancos de fomento dedicados a dos sectores básicos de la economía nacional, basados en la especialización: el sector industrial y el agrario.

Mediante Decreto Ley 7273 del 16 de agosto de 1931, se creó el Banco Agrícola del Perú, con un capital de S/ 20 millones conformado por acciones de clase A, por S/ 150.000, a ser suscritas por el Estado y S/.50.000 acciones de clase B, que se colocaron entre el público.<sup>4</sup>

En 1933, mediante Decreto Ley 7695, se creó el Banco Industrial del Perú, con el único objetivo de impulsar la industria frente a la importación de productos, sean éstos agrícolas, manufactureros o ganaderos.

Por Decreto Ley 7126 se ratificó que el sol de oro era la unidad monetaria del Perú y se estableció que el patrón oro, en la forma “Gold exchange standard”, implicaba la paridad con el oro para

---

<sup>4</sup> Por Decreto Ley 7271 del 16 de agosto de 1931 se designa a los miembros del directorio del Banco Agrícola del Perú y, por Decreto Ley 7272, se autoriza la reducción del capital social del Banco Central de Reserva en S/.5 millones en efectivo y S/.10 millones en acciones de la clase C, como aportes al capital del Banco Agrícola del Perú. Boletín del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Vol. MVII, 2.-Marzo- abril 1991. De la Haza Barrantes, Antonio. “En torno a la banca múltiple”. Diario oficial El Peruano. Lima. 4 de agosto de 1992.

las transacciones internacionales y excluía la libre circulación de monedas de oro al interior del país.

Por Ley 10769 del 20 de enero de 1947, se creó la primera y única Caja Municipal de Crédito Popular que existe hasta la fecha en la ciudad de Lima.

En la década de los ochenta, por Decreto Ley 23039, se crearon las cajas municipales de ahorro y crédito.

En general, del análisis de la actividad económica podemos concluir de los primeros años de existencia del modelo de banca especializada– que había un alto índice de desempleo y no había un sector productivo sólido; un gobierno central que no contaba con oferta de recursos monetarios en el país conllevaba un común denominador: hacer obras públicas sin tener en cuenta las posibilidades financieras; se recurría a la captación de ingresos altamente dependientes del comercio exterior, del crédito externo o interno.

La creación de un Banco Central de Reserva también demuestra la necesidad de contar con un ente superior que esté sobre cualquier institución financiera, que se encargue de resguardar el valor externo de la moneda. Podemos afirmar que con la misión de Edwin Kemmerer se resaltó la importancia y la necesidad de coordinación que debe existir entre la política fiscal y la política monetaria, remarcando que la primera es un elemento necesario para alcanzar la estabilidad de precios y que los bancos, en

general, deben tener en todo momento un sólido respaldo patrimonial; se configura el modelo de banca especializada.

El manejo de la inflación en el Perú puede ser dividido en cuatro períodos. El primero va desde 1922 hasta 1973, caracterizándose por estar por debajo del 9%; el segundo período se ubica entre 1974 y 1987, cuando la inflación alcanzó el 115%; el tercer período comprende los años 1988 a 1990, cuando se llegó a lo que se tiende a denominar la cifra de la hiperinflación; el cuarto período va desde 1991 a la fecha en que la inflación se reduce drásticamente.

También es oportuno mencionar que desde 1930 hasta la década de los ochenta se recurrió a controles de precios, de divisas y del comercio exterior, tales intentos terminaron en la pérdida del tipo de cambio. En general, en lugar de crear las condiciones para el desarrollo estable y prolongado en el tiempo, todas las medidas económicas tendieron a privilegiar el consumo y el gasto público.

Con relación al régimen cambiario, la tendencia fue buscar un tipo de cambio fijo, lo cual condujo a crisis cambiarias con devaluaciones y pérdidas de reservas internacionales; también hubo períodos en que se estableció un tipo de cambio flotante, como ocurrió en la década de los cincuenta; luego, nuevamente se retornó al tipo de cambio fijo con la intervención del Banco Central, para mantener su valor nominal estable. A mediados de

los años setenta se iniciaron las minidevaluaciones y en la segunda mitad de los años ochenta se recurrió a los tipos de cambio múltiples; por lo general, estas políticas cambiarias se aplicaban en períodos en los que la economía empezaba a sufrir efectos negativos del deterioro de los términos de intercambio, es decir shocks externos cuyos efectos se enfrentaban con las reservas internacionales.

### **Clasificación de las Instituciones Financieras**

En cuanto a la clasificación o composición de las instituciones financieras en los años de existencia del modelo de banca especializada en el país, podemos señalar que, en líneas generales, ésta estaba conformada por:

#### **I. Instituciones Crediticias Típicas**

- a. Empresas Bancarias
  - i. Banca Asociada
  - ii. Banca Privada de Accionariado Común (sociedades anónimas)
  - iii. Bancos Cooperativos
- b. Bancos de Fomento
  - i. Privados
  - ii. Mixtos
  - iii. Estatales
    - a. Banco Agrario
    - b. Banco Industrial

- c. Banco de Vivienda
- d. Banco Minero
- c. Bancos de inversión
- d. Empresas No Bancarias
  - i. Empresas Financieras
  - ii. Asociaciones Mutuales de Crédito para vivienda
  - iii. Cajas de Ahorro y Préstamo para vivienda
  - iv. Cooperativas de Ahorro y Crédito
  - v. Cajas Municipales de Crédito Popular
  - vi. Cajas Municipales de Ahorro y Crédito
  - vii. Cajas Rurales

## **II. Instituciones Crediticias Atípicas**

- a. Banco de la Nación
- b. Empresas de Arrendamiento Financiero
- c. Empresas Administradoras de Fondos Colectivos
- d. Empresas Emisoras de Tarjeta de Crédito y/o Debito

## **III. Instituciones No Crediticos**

- a. Financieras: Bolsa de Valores
- b. Auxiliares:
  - i. Almacén General de Deposito
  - ii. Empresas de Transporte, Custodia y Administración de Numerario
  - iii. Servicios de Canje
  - iv. Transferencia de Fondos

- c. Previsoras: Empresas de Seguros
- d. Normatividad y de Control
  - i. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
  - ii. Banco Central de Reserva
  - iii. Superintendencia del Mercado de Valores

- **Tercera Etapa: Banca Especializada y Desorden Financiero**

Podemos mencionar que el período se inició a mediados de la década de los ochenta, con la dación del Decreto Supremo 364-85-EF, que congeló los depósitos de moneda extranjera en las empresas del sistema financiero, obligando a los tenedores de dichos depósitos a efectuar la conversión a un tipo de cambio MUC (mercado único de cambio) para proceder a su retiro de la entidad bancaria. Posteriormente, se promulgó el Decreto Supremo 405-85-EF por el cual el Perú se dividió en distritos financieros, con el objetivo de buscar la descentralización en el proceso de otorgar créditos, siendo indispensable una especie de escisión de la empresa bancaria por cada distrito financiero.

Adicional a las normas mencionadas en el párrafo anterior, el Congreso de la República aprobó en 1987 la Ley 24723, normando la estatización del sistema financiero<sup>5</sup> Esto se debió, entre otras razones, a que la banca en general no había cumplido con el fin impuesto por la Constitución de 1979, es

---

<sup>5</sup> Entrevista a Enrique Bernalles Ballesteros publicada en Themis 9. Revista de los alumnos de la Facultad de Derecho. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.

decir, la mantención del carácter monopólico de la banca, su falta de servicio público y las limitaciones para el acceso al crédito. La estatización sólo involucraba a la banca nacional; asimismo, se promulgó el Decreto Legislativo 467, con el cual se creó la banca autogestionaria, que no es otra cosa que un banco privado donde la propiedad del 50% de la entidad debería corresponder a sus trabajadores, siendo el presidente de la institución un trabajador de la misma empresa.

El Banco de Crédito del Perú fue declarado dentro de los alcances de la referida norma mediante el Decreto Legislativo 468. Producto del desorden financiero, generado por las normativas mencionadas en esta etapa, el gobierno de turno se vio en la necesidad de normar las operaciones bancarias por el Decreto Legislativo 469.

- **Cuarta Etapa: Inicio del Modelo de Banca Múltiple**

Algunos teóricos consideran que mediante la aprobación del Decreto Legislativo 637, se dio paso a la creación de la banca múltiple como un modelo alternativo al de la banca especializada.

## **2. Banca Múltiple en el Perú**

Por lo expuesto en los puntos anteriores del presente capítulo, la articulación del principio de asistencia financiera en su modalidad simple y compleja vía fusión y los modelos de banca responden no solamente a la defensa del patrimonio efectivo de un banco que

sería la finalidad inmediata o directa, sino en la búsqueda de una mayor regulación operacional sobre lo que es el control y supervisión con el propósito de evitar el riesgo sistémico dentro de la economía en su conjunto, en esta nueva relación entre sociedad y banca- empresa.

En el caso de nuestro país, por Decreto Legislativo 637 publicado en el diario oficial El Peruano el mes de abril de 1991, se regula en nuestro medio, por primera vez, un modelo de banca que se denomina “banca múltiple” (no ha sido definido expresamente hasta la actualidad). Luego continuará regulándose mediante el Decreto Legislativo 770 hasta llegar a la actual Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Como es de comprender el Perú recogió la estructura de Basilea I dentro del modelo de banca múltiple contenido en la Ley 26702 con una serie de modificaciones que se dieron a lo largo del tiempo hasta el año 2008 donde incorpora Basilea II mediante el Decreto Legislativo 1028, norma legal que brinda un gran marco discrecional a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP para implementar el acuerdo marco o Basilea II cuyo avance central está en los límites y la forma de calcular el patrimonio efectivo o capital económico en los niveles 1, 2 y 3 agrupando los mejores

componentes o instrumentos que pueden formar un capital en el nivel 1.

Antes del D. Leg. 1028 No se proponía que el patrimonio efectivo estuviera dividido en niveles, pero contemplaba criterios que debían ser observados para su composición pero que no eran muy claros como lo es ahora, no se había dispuesto que el pago de dividendos debía ser diferido en el supuesto que no hubiera utilidades suficientes, no se mencionaba con precisión que era permitido el rescate anticipado con la aprobación del supervisor. Ahora, se propone exigencias por riesgo operacional y plantea metodologías aplicables por riesgo crediticio. Por lo tanto, se tendrá metodologías por riesgo crediticio (método estándar o IRB), de mercado (método estándar o interno) y operacional (método de indicador básico, estandarizado alternativo o AMA).

La legislación nacional contempla hoy la posibilidad que el patrimonio efectivo esté conformado por instrumentos híbridos en el nivel 1 y 2.

Un instrumento híbrido será aquel que es subordinado, perpetuo, absorbe pérdida, no difiere el pago, no es acumulativo. Siendo mejor el instrumento híbrido que una deuda subordinada o una acción preferente acumulativa. Razón por la cual existe interés para que una empresa del sistema financiero tenga voluntad de emitir estos instrumentos, al permitir un mejor y mayor apalancamiento, son deducibles para impuestos al ser tratados como instrumentos de

deuda, diversifica la estructura del capital y mantiene la participación accionaria del grupo económico que posee el control societario.

La Ley General del Sistema Financiero dispone la inclusión de estos instrumentos en el nivel 1, que reúnan las características de permanencia y absorción de pérdidas similares a las acciones comunes y acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo no acumulativo

Para ser considerado del nivel 2, deberá de cumplir el instrumento híbrido con no estar garantizado, no procede su rescate por sorteo ni su pago antes del vencimiento, deben estar totalmente pagados, puede absolver pérdida sin que la empresa deje de operar o se encuentre en liquidación, el reconocimiento de intereses a favor de estos instrumentos híbridos puede ser pospuestos cuando la rentabilidad de la empresa no permita dicho reconocimiento.

En el caso de la deuda subordinada redimible del nivel 2, sirve como capital cuando la entidad financiera enfrenta su propia liquidación, estará en último orden de prelación con excepción de los accionistas. Pero durante la vigencia de dicha deuda no absorben pérdidas. La limitación del instrumento, y de allí para ser considerado del nivel 2 radica en su vencimiento fijo y la inhabilidad de absorber pérdidas en situaciones diferentes a la liquidación, razón por la que se justifica su restricción para el cómputo en el patrimonio de las empresas.

Antes de la modificación propuesta por el D. Leg. 1028 la deuda subordinada redimible para ser considerado como instrumento de capital debería tener un plazo superior de emisión a los 5 años. Pero, se dispuso que los últimos 5 años antes de su vencimiento debía dejar de computar como patrimonio efectivo, la propuesta era buena pero al mismo tiempo generaba problemas para la entidad financiera porque era un cambio brusco en el patrimonio efectivo y encarecía posteriores emisiones en el país al no estar debidamente desarrollado el mercado de capitales.

El D. Leg. 1028 precisa en cuanto al plazo de su vencimiento por sus últimos 5 años, en que se debe aplicar un factor de descuento del 20% anual sobre el monto nominal de la deuda subordinada evitando de esta manera el cambio drástico en el patrimonio.

Respecto de la deuda subordinada redimible del nivel 3, su objetivo es hacer frente al riesgo de mercado, el instrumento para ser considerado de éste nivel debe ser no garantizado, totalmente pagado con vencimiento original no menor a 2 años y no amortizable de la fecha de repago acordada, sujeta a la cláusula en que no puede ser pagado, incluso en el vencimiento, si dicho pago hace que la empresa no cubra el capital mínimo.

El D. Leg 1028 hace suya las características anteriormente mencionadas, añadiendo que durante los 2 años previos a su vencimiento se aplicará un factor de descuento anual del 50% sobre

el monto nominal de la deuda subordinada. La respuesta del legislador ha sido similar a la que se le aplica a la deuda subordinada redimible del nivel 2, teniendo sentido al ser una deuda de plazo fijo.

Por otra parte la deuda subordinada convertible en acciones, tiene la cualidad de absorber pérdidas mientras la empresa se encuentra operativa, en tanto que, una deuda subordinada redimible suele absorber pérdidas sólo en el caso de insolvencia de la empresa.

El D. Leg 1028 menciona que la deuda subordinada convertible en acciones será parte de los instrumentos híbridos de capital del nivel 2.

Sobre el o los límites que debe observar un instrumento híbrido, el D. Leg. 1028<sup>6</sup> cómo se mencionara anteriormente realiza una división del patrimonio efectivo, lo divide en tres niveles siguiendo la sugerencia de Basilea. Diferenciando el patrimonio efectivo básico o nivel 1 y el patrimonio efectivo suplementario nivel 2 y 3. En general podemos afirmar lo siguiente:

- a. Los límites se calculan con relación al capital básico nivel 1, lo cual es positivo por ser el de mejor calidad, en el caso del nivel 3 los instrumentos de deuda subordinada están relacionados al riesgo de mercado.

---

<sup>6</sup> Art. 184 y 185 de la Ley 26702 modificada por el D. Leg. 1028.

- b. El patrimonio suplementario no puede ser superior al patrimonio básico, por lo tanto debe ser el patrimonio básico superior o igual a la suma del nivel 2 más el nivel 3.
- c. La deuda subordinada redimible del patrimonio del nivel 2 no puede ser superior en 50% del monto correspondiente a los componentes del patrimonio básico.
- d. El patrimonio del nivel 3, conformado por la deuda subordinada redimible no puede ser superior al 250% del monto correspondiente a los componentes del patrimonio básico asignado a cubrir el riesgo del mercado.
- e. Los instrumentos híbridos para ser considerados parte del capital del nivel 1 sólo pueden computarse hasta un 17.65% de activos ponderados por riesgo crediticio.

En general podemos comprender que la implementación del modelo de la banca múltiple, en contraposición a la banca especializada, se caracteriza por la autorización de origen.

## **2.2.2. COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y MODELOS DE BANCA**

### **Compra Financiada por Terceros: Diseño y Estructuración**

La compra financiada por terceros es una modalidad de asistencia financiera, la misma que puede ser entendida desde varias perspectivas, como la posibilidad que tiene la empresa financiera de otorgar un crédito y se destine directa o indirectamente a la adquisición de acciones de la propia empresa, allí estaríamos desde la perspectiva del derecho bancario. La segunda posibilidad es comprenderla como

fuelle de endeudamiento o mecanismo de un plan de estímulo económico al sistema financiero brindado por el Estado como proveedor de fondos o de deuda producto de una coyuntura determinada.

Desde el año de 1991 en el que se empezó a implementar el modelo de la banca múltiple, mixta o bazar en nuestro país, las empresas financieras tienen que hacer frente a una economía de mercado sumamente dinámica y para ello los bancos siempre están dispuestos a efectuar procesos de reorganización societaria como otras compras de instituciones financieras en el sistema financiero local, pues el interés es seguir creciendo.

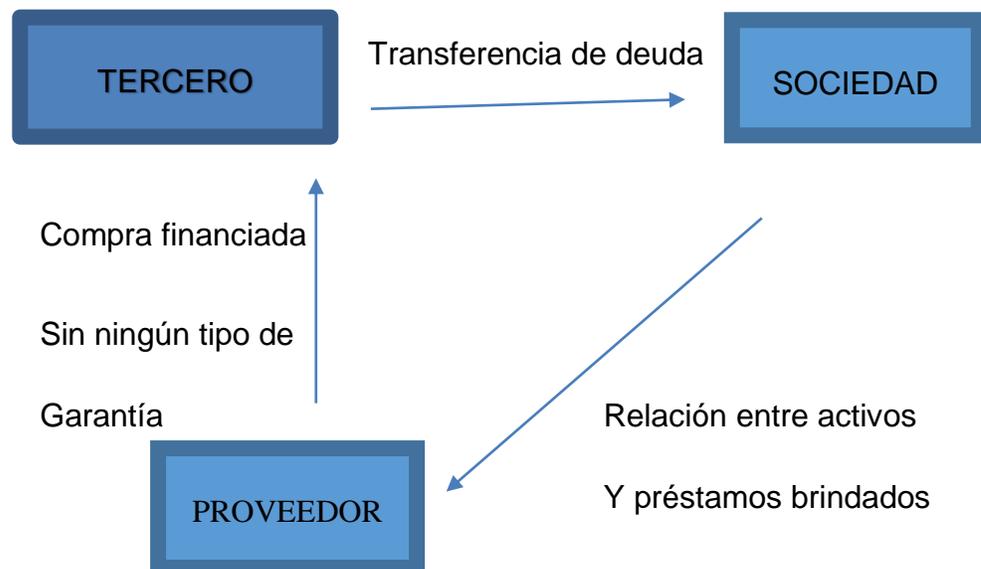
Pero no toda compra asistida en su modalidad simple o compleja que efectúa una empresa de operaciones múltiples puede ser entendida como una asistencia financiera prohibida, pues afirmar aquello significa desconocer cómo opera un banco, que comprende el modelo de la multibanca.

La modalidad simple de una asistencia financiera se presenta cuando es la misma sociedad la que brinda los fondos para que un tercero adquiera un porcentaje de sus propias acciones, esto es lo que se conoce como la asistencia financiera prohibida, lo cual es cuestionado; por lo tanto, constituye lo que es prohibido. Pero hay otras modalidades de asistencia financiera complejas que son cuestionadas, como las que se originan en la modalidad de compra financiada por terceros que en inglés se denomina leveraged buy outs LBO, que consiste en adquirir el control en un porcentaje mayoritario en

el capital de una sociedad, a la cual denominan sociedad objetivo o target<sup>7</sup>, mediante dinero prestado por un proveedor de deuda (un tercero), ya sea de una entidad de capital de riesgo o de otra financiación como la bancaria, que exige garantías no ya del comprador sino de la propia sociedad comprada o adquirida.

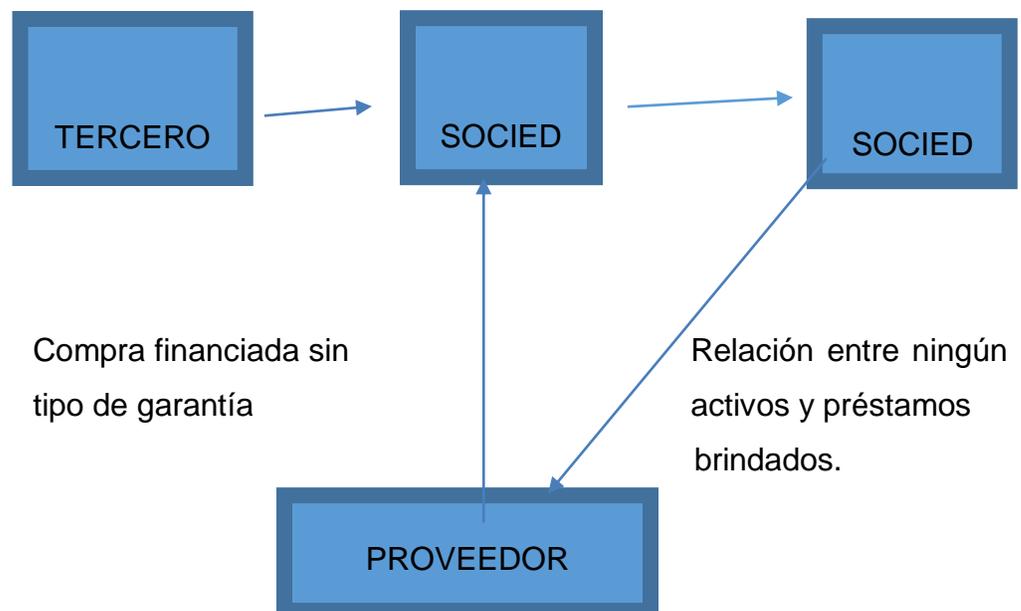
Logrado el control de la sociedad, repagar el o los préstamos con el patrimonio o flujo que genera la sociedad adquirida, lo ideal y perfecto es buscar empresas que cuenten con flujo de fondos predecibles o determinables o que cuenten con activos que no sean indispensables para su negocio principal, empresas que consecuentemente puedan ser vendidas para reducir la carga de pasivos generadas por su adquisición. Es por este motivo que la compra financiada por terceros o leveraged buy outs está vinculada con la prohibición legal de asistencia financiera (ver gráfico siguiente).

Transferencia de deuda



<sup>7</sup> Llamada también cible o sociedad diana

Por ello, el problema jurídico surge cuando el comprador no responde total o parcialmente de la financiación lograda con su patrimonio sino, con el patrimonio de la sociedad adquirida o target, que se compromete a garantizar dicha devolución con sus bienes activos. Es decir, que la sociedad objetivo o target anticipe fondos, conceda créditos, otorgue garantías o preste cualquier tipo de asistencia a un tercero para la adquisición de sus propias acciones. Para evitar infracciones a la ley en lo que es asistencia financiera, se recurre en muchas ocasiones a operaciones complejas denominadas forward merger LBO<sup>8</sup>, que consiste en crear una sociedad vehículo o intermediaria o newco controlada por los inversores que pretenden hacerse con el control de la sociedad objetivo o target (ver gráfico siguiente)



<sup>8</sup> Sociedad adquiriente también llamada newco, special purpose vehicle

Adicionalmente, la devolución de la deuda se respaldaría mediante la garantía mobiliaria de las acciones de la sociedad objetivo a favor del comprador, luego el comprador (que es la sociedad vehículo) otorga en la mayoría de los casos sus propias acciones en garantía a favor del proveedor de deuda.

De lo expresado hasta el momento, aparentemente no se produce ninguna operación de asistencia financiera, la sociedad objetivo no ha participado en el proceso de compra de sus propias acciones ni comprometido su patrimonio ni prestado ningún tipo de asistencia financiera al comprador. Pero en un breve plazo no muy lejano se procede a la fusión entre la sociedad interpuesta o de pantalla o vehículo y la sociedad objetivo, en consecuencia a la confusión de patrimonios de ambas entidades, la devolución de la deuda al final se realiza con los recursos de la sociedad objetivo y es precisamente entre todas las modalidades que se puede generar la que sufre de mayor cuestionamiento.

Como se puede observar, toda la estructura o el diseño de la operación es facilitar financieramente la adquisición de las acciones de la sociedad objetivo por el tercero (que constituye el elemento de la asistencia financiera) pero, diseñada para facilitar dicha adquisición sin caer a primera vista en el supuesto de hecho de la norma prohibitiva que constituiría el elemento subjetivo, por esta

razón en el tema de la legalidad por mucho es discutida pues, se considera que es un fraude a la ley<sup>9</sup>

Fernández Fernández<sup>10</sup>, al analizar la legislación española dirá: “Pues bien la amplitud con que se formula en España la prohibición de la asistencia financiera hace preciso entender, sin forzar en absoluto su tenor literal, que todos los LBO en que los compromisos de pago contraídos frente a terceros por los compradores para materializar la adquisición sean trasladados a la sociedad adquirida están prohibidos. Para que la prohibición no se vea infringida, además de ser imprescindible que la target no haya prestado asistencia alguna a su adquisición, con carácter previo a la adquisición, es preciso mantener separada la deuda de adquisición de la propia sociedad adquirida. Si target y holding se fusionan la prohibición se vulnera porque la sociedad asume en ese instante el coste de su adquisición. Sólo serán lícitos aquellos en los que no exista fusión y además el medio que empleen los adquirentes para reembolsar su deuda sea el dinero que obtengan de la target a través de la lícita distribución de dividendos”.

Los que aceptamos la asistencia financiera, consideramos que la prohibición no busca prohibirla porque la misma se dará, es decir

---

<sup>9</sup> Sobre las operaciones de asistencia financiera y la regulación de la autocartera en la legislación española puede consultarse a Flores Doña, María de la Sierra. Adquisición de acciones financiada por la sociedad, Madrid- España, 2002. Díez Picazo Los negocios de la sociedad con las propias acciones, estudios jurídicos sobre la sociedad anónima, Madrid 1995. Sánchez Andrés A. Acotaciones a una doctrina reciente en materia de pago y aplicación del dividendo, Revista General de Derecho 1993

<sup>10</sup> Fernández Fernández María Cristina, La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias España 2001. pag 217

que no se trata de evitar su resultado que es la compra apalancada de la sociedad objetivo, sino el perjuicio para los intereses de los socios y acreedores sociales que el mismo podría suponer por la entrada de nuevos socios.

### **LOS MODELOS DE BANCA**

Habiéndose desarrollado en las primeras líneas de investigación la noción de lo que comprendemos por asistencia financiera en la modalidad de compra apalancada dentro del alcance de su diseño y estructuración, observamos que la misma dista mucho si no la vinculamos a un concepto económico de política de gobierno relacionado al modelo de banca regulado por la Ley General del Sistema Financiero 26702, que sería la segunda posibilidad de comprenderla tal cual habíamos planteado en el presente capítulo. El objetivo por lo tanto es el de articular el principio de la asistencia financiera en la modalidad LBO vía fusión societaria con la noción de los modelos de banca dentro de una política de Estado.

Un modelo de banca descansa a nivel internacional en acuerdos marcos que procuran establecer reglas de juegos para ser viable como tal, entre ellos podemos mencionar el Acuerdo Marco de Suficiencia de Capital que se traduce en Basilea I y Basilea II, cuyo objetivo es innovar la industria bancaria mediante la administración del riesgo en un entorno financiero altamente competitivo.

El antecedente de Basilea I y Basilea II está en el Banco de Pagos Internacionales (Bank for international Settlements), constituye una organización financiera creada en 1930 producto de una conferencia de la Haya en la ciudad de Basilea Suiza, como un instrumento de respuesta de los bancos centrales para contar con un organismo que preste cooperación monetaria y financiera internacional, servir de foro internacional al generar debate en las tomas de decisiones y actuar como contraparte en las transacciones financieras entre los bancos centrales y fideicomisario para las operaciones internacionales.

En el año 1962 se da paso a la creación del Grupo de los Diez Gobernadores de los Bancos Centrales conocido como G-10, con el propósito de poder facilitar préstamos al Fondo Monetario Internacional a través de los Bancos Centrales de los países que conforman el G-10.<sup>11</sup> Para ello se crearon comités sobre temas específicos como son: el Comité de los Mercados, Comité sobre el Sistema Financiero Global, Comité de Supervisión Bancaria y el Comité de Sistema de Pago y Liquidación. Debe tomarse en cuenta que para el resto del mundo no constituye un organismo regulador con autoridad supranacional, sus recomendaciones no tienen fuerza de ley ni son vinculantes, sino son recomendaciones de prácticas bancarias que las autoridades financieras de un país pueden

---

<sup>11</sup> Inicialmente el G-10 estuvo conformado por los representantes de los Bancos Centrales de Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Holanda, Inglaterra, Alemania, Suecia y Suiza en 1964.

implementar a través de normas que se adecuen a su propia realidad.

Es oportuno recordar que en los momentos de crisis financieras internacionales, así por ejemplo: la terrible crisis de 1929 se dio como respuesta regulatoria la aprobación en 1933 del denominado Banking Act conocido como Glass Stegall Act en Estados Unidos, donde se separa las actividades de intermediación financiera entre la banca comercial y de inversión, adicionalmente se constituye un fondo para garantizar a los titulares de depósitos con un importe mínimo en caso de insolvencia de un banco.

En 1974 el G-10 crea el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, con tres funciones específicas, en primer lugar ser un foro apropiado para debatir sobre mecanismos de supervisión, como segundo término el establecer las responsabilidades del supervisor y por último, el plantear parámetros de los estándares de solvencia de las entidades financieras.

En el año de 1975 se aprueba lo que se conoce como el Concordato de Basilea y en 1997 se traduce en la aprobación de los 25 Principios Básicos para la Supervisión Bancaria Efectiva, que va desde precondiciones para una supervisión bancaria, otorgamiento de licencias, metodología de supervisión, requerimiento de información y banca transfronteriza.

En 1988 el Comité de Supervisión Bancaria aprobó el Acuerdo de Capitales o Basilea I, que es la pieza clave o piedra principal para

la supervisión bancaria dentro del modelo de la arquitectura internacional, cuya finalidad es conseguir que toda la banca internacional operase con un capital adecuado con relación al riesgo asumido, es decir, se incorpora como política prudencial que por cada préstamo que otorgase un banco, parte de dicho dinero prestado también sea el dinero del propio accionista (en el consumo de recursos propios) no únicamente el dinero captado del tercero, estableciéndose un coeficiente mínimo de 8%, con ello incorporamos el concepto de “suficiencia de capital” mediante el manejo del riesgo de crédito y el riesgo del mercado.

Es también conveniente señalar, que basados en el desarrollo arquitectónico mencionado de Basilea I, se formularon una serie de observaciones de aquello que no estaba siendo eficiente para la propia dinámica del mercado financiero; entre ello podemos mencionar, el hecho de no diferenciar el riesgo económico de la contraparte en relación al grupo de ponderación; el establecer grupos de ponderación constante, al no reconocer los ciclos económicos y en tercer término; no reconoce los efectos de la diversificación o de la concentración de la cartera sobre el perfil del riesgo.

En el año 2004 nace Basilea II<sup>12</sup>, pero no con el objetivo de derogar Basilea I, sino por el contrario, como un instrumento

---

<sup>12</sup> Sobre Basilea II puede consultarse Svarzman Martín, “Un gran cambio de gestión de riesgo” en [WWW.basilea2.com.ar](http://WWW.basilea2.com.ar) Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias Gerencia de Análisis del Sistema. Diciembre 2003 en [www.felaban.com/boletín\\_clain/basileaII](http://www.felaban.com/boletín_clain/basileaII), Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Dr. Daniel Jorge Biau “Cómo prepararse para la implementación

complementario, pues continua en la línea de la suficiencia de capital, teniendo como objetivos el de promover la seguridad y solvencia de las instituciones financieras, reforzar la competencia entre los bancos y un enfoque de valoración del riesgo. Propone tres modificaciones que son conocidos como los pilares de Basilea II. Pilar 1: requerimiento mínimo de capital, mediante la regulación del riesgo crediticio del mercado y ahora incorporando el riesgo operativo. Pilar 2: la labor del supervisor, plantea procedimientos de control sobre la evaluación del riesgo y el Pilar 3: la disciplina del mercado, establece los requisitos de divulgación de información sobre él.

Como se puede apreciar de lo mencionado hasta el momento podemos deducir que las instituciones financieras en general y por ende un banco, enfrenta riesgos, por lo tanto debe haber una adecuada administración del riesgo en resguardo de un único interés su propia solvencia.

Jimmy Izu<sup>13</sup> diría entre otras cosas, que el riesgo implica la posibilidad de dos tipos de pérdidas la esperada y la no esperada, la primera se cubre con las provisiones, mientras que la no esperada

---

de Basilea II en el ámbito bancario” consulta14.10.04)www.theiia.org/chapters/index.cfm/view.download/fileid/4421/cid/263 (consulta 21.05.15) Asesores Bancarios y Financieros- acuerdo de capitales de Basilea – los tres pilares de Basilea II www.abanfin.com/?tit=análisis-del-riesgo-financiero-España (consulta 24.06.15) Superintendencia de Banca, Seguros y AFP Basilea II en el Perú www.sbs.gob.pe (consulta 25.07.10).

<sup>13</sup> Izu, Jimmy. En Modificaciones a Raíz del Decreto Legislativo N°1028 en la Regulación sobre Deuda Subordinada e Instrumentos Híbridos de Capital aplicable a las Instituciones Financieras. Revista Derecho y Sociedad N°32 pág. 65

se cubre con capital o con patrimonio. Por ello es necesario contar con un adecuado nivel de capital.

El cálculo de estas pérdidas no esperadas se efectúa mediante metodologías estandarizadas como las que se aplican para el riesgo crediticio y el riesgo de mercado. Es necesario estimar los componentes que deben contar con un capital para poder soportar una pérdida no esperada, es decir, los elementos de absorción de pérdidas independientemente de su denominación, y es donde aparece el concepto de lo que debe ser un capital regulatorio o capital económico que es totalmente diferente al concepto de capital social.

El capital regulatorio está conformado por una serie de elementos que forman el denominado capital básico y el capital suplementario. Dividido a su vez en tres niveles, siendo el nivel 1 el de mejor y el 3 el menor calidad.

El nivel 1 comprende aquellos elementos que representan el compromiso con los acreedores, como son las acciones comunes y las reservas, el nivel 2 y 3 está compuesto por la deuda subordinada redimible o las acciones a plazo fijo. No se consideran como elementos de buena calidad a todo aquello que no represente un verdadero respaldo como puede ser el goodwill.

Como hemos indicado, el documento que define los componentes del capital regulatorio a nivel internacional es el Acuerdo de Capital de 1988 o Basilea I que reguló sobre el nivel 1 y el suplementario

nivel 2; en 1996 se publica la primera enmienda dentro de Basilea I para incorporar el riesgo de mercado, también se normó sobre el capital suplementario para el riesgo de mercado en el nivel 3. Posteriormente en 2004 se sustituye el acuerdo de capitales por uno nuevo o Basilea II, el cual modifica las metodologías de estimación de los requerimientos de capital.

Debemos mencionar que en el acápite vinculado a la Banca Múltiple de la presente investigación, hemos desarrollado con mayor detenimiento la aplicación de Basilea I y II en nuestra legislación nacional.

Todo lo manifestado en los párrafos anteriores sobre los acuerdos internacionales se ve reflejado en el mundo financiero, son básicamente dos los modelos de banca que se regulan dentro del sistema liberal capitalista:

- El de la Banca Especializada
- El de la Banca Múltiple

De ellos se deriva lo que podemos denominar estilos, clases, tipos con sus propias características y particularidades de acuerdo con la realidad económica de cada país.

### **1. Banca Especializada**

Es también llamada banca inglesa o pura; en ella se limita el ámbito de la actividad financiera de cada entidad, pudiéndose hablar de banca de fomento o de inversión y banca comercial, modelo en el que los servicios financieros son prestados como si

se tratara de estancos aislados no comunicados entre sí, de acuerdo con una especialización legal antes que natural, ya sea según clientes, plazos en los que operan o instrumentos de captación del ahorro. Se trata de una especialización basada en un ordenamiento jurídico que podría ser tildado de artificial.

Es la forma de intermediación financiera de corto plazo que permaneció después de la revolución industrial en Inglaterra (siglos XVIII y XIX); los bancos no efectuaban inversiones a mediano y largo plazos, siendo ello considerado como una sana práctica bancaria. Esto constituye una de las características de la banca comercial, respaldándose en la doctrina denominada "real bill doctrine".

El proceso de la banca especializada en Inglaterra fue consecuencia del desarrollo económico de la época, con la acumulación del capital proveniente del comercio y la agricultura. Luego, la misma industrialización trajo como resultado una menor presión sobre las instituciones financieras para el otorgamiento de créditos, creando una cultura bancaria. A fines del siglo XIX, cuando hubo necesidad de fondos para mayores plazos, éstos fueron satisfechos por el mercado de valores, que financió primero la deuda del sector público y posteriormente las operaciones del sector privado, permaneciendo limitada la demanda de fondos de la banca hasta 1931; fue como producto de la publicación del Informe

del Comité MacMillan, que se le permitió efectuar ciertas operaciones de largo plazo.

Juan Pablo Luque Luque<sup>14</sup> al referirse a la banca especializada, menciona que está organizada para cumplir específicas y determinadas operaciones, sin posibilidad de asumir o desarrollar otras de diferente índole financiera.

En el caso peruano podemos afirmar que en 1931, con la misión de Edwin Kemmerer, se configura el modelo de banca especializada hasta la década de los noventa, y se determinaron también las funciones, tanto de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP como las del Banco Central de Reserva.

## **2. Banca Múltiple**

Es conocida también como banca universal, mixta o multibanca, la cual responde al criterio de unificación de los servicios financieros con la finalidad de que éstos se otorguen al cliente a través de una sola entidad; puede ser entendida como la empresa que posibilita no sólo el recurso pecuniario sino también el recurso técnico, es decir, que actúa tanto en la etapa de la producción como en la de la comercialización y el consumo.

El sistema alemán es considerado como representativo del modelo de la multibanca, a diferencia del sistema de las instituciones altamente especializadas como el modelo inglés.

---

<sup>14</sup> Luque Luque, Juan Pablo. Multibanca. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana, 1984, p. 250.

Los estímulos que llevaron a que el modelo alemán sea lo que es, se basan en algunos factores históricos de su idiosincrasia. Otros son compulsivos a la promoción de las actividades empresariales, a la necesidad de movilización y a la acumulación del ahorro, considerando poco significativa la distinción entre corto y largo plazo para operaciones crediticias. No debemos dejar de lado que hasta 1871 Alemania no se había unificado como una sola nación y existían estados pequeños e independientes con monedas diferentes que eran emitidas por bancos privados mediante licencias; por lo tanto, el tamaño de los bancos dependía de la importancia de los estados en los que operaban y solamente los que operaban en los estados de Prusia y Bavaria operaban fuera de sus respectivas áreas. Además de los bancos privados existían otros estatales como el Banco Real de Prusia, que posteriormente se convirtió en el Banco Central de Alemania. Luego, en la segunda mitad del siglo XVIII, se fundaron bancos de ahorro de carácter público, los cuales fueron administrados por los municipios. Con el único objetivo de servir al pequeño ahorrista y empresario, sus fondos captados eran retribuidos en la misma localidad, principalmente en préstamos hipotecarios, adquisición de títulos emitidos por las municipalidades y concesión de préstamos a corto y mediano plazo a pequeños inversionistas. Aparecieron, adicionalmente, otro tipo de instituciones como las cooperativas

rurales y los bancos hipotecarios privados. A pesar de haber habido entre estas instituciones cierta especialización en cuanto al tipo de cliente, origen de fondo y plazos de las operaciones crediticias, su crecimiento casi simultáneo impidió que algunas de ellas ganasen una posición dominante dentro del sistema financiero alemán; por otro lado, la libertad de cada una de ellas para asignar y operar determinó la característica propia del modelo de la banca múltiple. Esta universalidad determinó que los bancos con pasivos de corto plazo empezaran a realizar operaciones de mediano y largo plazo; así mismo, otras instituciones empezaron a ofrecer servicios, como cuentas de depósitos, descuentos de instrumentos, sobregiros de cuentas, que son operaciones netas de corto plazo. Esta tendencia fue producto de la demanda de los clientes y, en parte, una forma de reducir sus riesgos de cartera.

El sector financiero alemán no contó con regulación hasta la crisis de los años treinta, cuando la normativa se basó en la necesidad de la capitalización de las instituciones, así como de su liquidez, dejando en libertad el sistema operacional y administrativo, con lo que se demuestra su flexibilidad: la “sediment theory of banking”.

Dentro del modelo de la banca múltiple que apareció en Alemania, después operó en Holanda, Luxemburgo, luego en

México en 1974, contamos a continuación con una referencia del modelo mexicano.

Acosta Romero<sup>15</sup> refiriéndose a la banca mexicana, señala: La Banca Universal o Múltiple puede ser definida como una sociedad anónima a la que el Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, le ha otorgado autorización (a partir de julio de 1990) para dedicarse al ejercicio habitual y profesional de banca y crédito en los ramos de depósito, ahorro, financiero, hipotecario, fiduciario y servicio conexos (...). La evolución de la Banca Múltiple en México fue acelerada y puede afirmarse que se llevó a cabo del año de 1975 al año de 1982 y que se transformaron en Bancos Múltiples la casi totalidad de instituciones del país, incluyendo a las que en esta época se conocían como instituciones nacionales de crédito y que fueron Sociedades Nacionales de Crédito de Banca de Desarrollo a partir de julio de 1985 y hasta 1992 en que se privatizaron.

Existe lo que se puede denominar estilos o clases de bancos universales. El estilo alemán realiza todo tipo de actividades bancarias, incluso las operaciones de mercado, todo ello dentro del mismo balance, basado en el criterio de la unificación del servicio financiero; el estilo francés es de banco múltiple, donde todas las operaciones son cubiertas por distintas empresas del

---

<sup>15</sup> Acosta Romero, Miguel. Nuevo derecho bancario. Panorama del sistema financiero mexicano. México DF: Porrúa, 1995, pp. 425-426.

mismo grupo; en el estilo inglés, todas las actividades son cubiertas por filiales; éstas son alternativas cuya finalidad es resistir las variaciones de la situación económica gracias a una amplia gama de operaciones, beneficiándose por una diversidad de cartera de deudores y, a su vez, acumulando un volumen sustancial de depósitos, lo que reduce su dependencia de mercados internacionales.

En el caso de los Estados Unidos podemos afirmar que su sistema financiero se caracteriza por ser uno de los más reglamentados del mundo. Producto de la crisis de 1927 mediante la ley Mcfadden han regulado dos tipos de bancos, los nacionales y los estatales, ambos con legislación propia. Un banco estatal se estructura sobre la base de la prohibición de abrir sucursales y captar fondos fuera del Estado de origen, pero está facultado para realizar colocaciones en empresas de toda la nación, dando lugar a la denominada Banca Unitaria, que consistirá en la institución bancaria que tendrá una sola oficina, no están obligados a pertenecer a la FDIC pero por razones de competencia se someten al mismo. Además desde el año 1982 se ha permitido mediante convenios bilaterales entre Estados el desarrollo del negocio bancario a través de sucursales, pudiendo afirmarse que ha desaparecido las limitaciones de la banca interestatal. El otro tipo, la denominada banca nacional, se incorpora a cualquier Estado por el permiso otorgado por el

Gobierno Federal de Washington, quienes están bajo el control y supervisión de la Contraloría, de la FED y obligados a pertenecer al FDIC.

Otra norma que le brindó la estructura que tiene el sistema financiero de los Estados Unidos es la denominada Glass-Steagall Act de 1933, que regula la separación entre la banca comercial y la banca de inversión, que plantea ciertas limitaciones a la participación de los bancos comerciales en el capital de las empresas manufactureras, de servicios o de operaciones fiduciarias. Los bancos de inversión son entidades especializadas, cuya finalidad es obtener capital de largo plazo para sus clientes, para ello llevan adelante programas de emisión de títulos buscando colocarlos en el mercado.

Por otro lado, se cuenta con los denominados edge act corporations, que serán filiales de bancos comerciales por fuera de sus estados de origen, autorizados a captar dinero de extranjeros y a colocar en operaciones de comercio exterior.

Del mismo modo, hay subsidiarias de bancos ubicados en zonas francas denominados International banking facilities, que sólo pueden realizar operaciones internacionales, no están autorizados a realizar operaciones de encaje ni tampoco forman parte del fondo de seguro de depósitos, teniendo un tratamiento tributario preferencial.

Sobre la estructura de la propiedad del sistema bancario de los Estados Unidos, hay dos modalidades particulares como son el multibank holding companies MHC, que son corporaciones que controlan por intermedio de la mayoría accionaria o por mayoría de miembros del directorio a dos o más bancos, debiendo contar con la aprobación de la FED en cada oportunidad que deseen adquirir más del 5% de las acciones de un banco. En realidad es un mecanismo de respuesta de la denominada banca unitaria.

La segunda modalidad es la denominada one bank holding companies OBHC, compañías que controlan un solo banco, pero que pueden actuar por intermedio de subsidiarias, en cualquier tipo de actividad distinta de la banca tradicional como es la financiación del consumo, banca hipotecaria, leasing, etc. Pudiendo crear subsidiarias fuera del lugar de origen, desde el punto de vista práctico constituye la eliminación de la ley McFadden. Producto de esto último ha permitido ampliar el concepto a lo que ahora se denomina regional bank holding companies.

Por lo tanto, si bien es cierto que el sistema financiero de los Estados Unidos ha tenido una gran evolución aún presenta características de estancos aislados no comunicados entre sí, apoyando su cambio a través de compañías bancarias matrices con una gran tendencia a la banca múltiple.

**La Reserva Federal (FED):** es la máxima autoridad monetaria desde el año de 1913, cumpliendo la función de un banco central, siendo responsable del diseño de la política monetaria, debiendo mantener su autonomía e independencia frente al Gobierno de turno.

Cuenta la FED con una oficina central en Washington DC. y doce oficinas regionales, una por cada distrito financiero en que se encuentra dividido el país. La Junta de Gobernadores es la máxima autoridad, compuesta por siete miembros que son elegidos por el Presidente de los Estados Unidos. De la Junta dependerá el Comité de Operaciones de Mercado Abierto.

La FED cumple una función básica al ser el emisor primario de dinero, prestamista en última instancia de los bancos, regula a las bank holdings companies. Interviene en la política monetaria mediante tres mecanismos básicos.

Señala los requerimientos de la política de encaje de los bancos sobre sus depósitos.

- Regula la tasa de descuento, es el interés que deben pagar para los bancos en los préstamos que le efectúa la FED para cubrir requerimientos de encaje.
- En las operaciones de mercado abierto OMA, compra venta de títulos del Gobierno para el control monetario.

Por ejemplo, cuando la oferta monetaria se incrementa sobre los rangos establecidos, la FED ingresa en el mercado vendiendo

títulos para recoger dinero circulante y cuando observa lo inverso, es decir, liquidez en la economía, la FED compra títulos inyectando dinero.

De los tres instrumentos que cuenta la FED el OMA constituye la herramienta relevante hoy dentro de la política monetaria, por contribuir a la maximización del producto bruto interno.

### **3. Crisis Financiera Internacional**

Nadie puede dudar hoy que la crisis financiera internacional originada en los Estados Unidos afectó a todos los países del mundo, en especial a las grandes economías desarrolladas como son también de la denominada zona euro (alemana, italiana, española, irlandesa, griega, entre otros).

El funcionamiento del sistema financiero de Estados Unidos se basó en el principio básico de la relación garantía y regulación con el único objetivo de evitar crisis financieras.

Sin embargo, esa manera de hacer operar el sistema financiero fue gradualmente cambiando por la desregulación bancaria, surgiendo prácticas de financiamiento de largo plazo con préstamos de corto plazo que no estaban protegidos por garantías o por la regulación. Pero ello no significa que la falta de articulación del principio de asistencia financiera y el modelo de banca pueda ser vinculada con la quiebra de un banco; la quiebra de un banco no se genera por el riesgo crediticio

asumido sino por la falta de administración del riesgo operacional (Basilea II).

Nos explicamos, después del atentado terrorista del 11 de septiembre de 2001 en los Estados Unidos, se produce el despegue de la economía mundial, con el propósito de dar confianza a la comunidad financiera americana como internacional en cuanto al modelo económico, la Reserva Federal (FED) redujo la tasa de interés interbancaria ante el riesgo de desaceleración en el crecimiento económico de Estados Unidos. Para contribuir con ello, se dieron medidas complementarias mediante la reducción de impuestos y refinanciamiento de préstamos hipotecarios.

Ante la cantidad de fondos que ingresa a la economía de Estados Unidos producto de las medidas económicas adoptadas, los intermediarios financieros tuvieron que ser sumamente creativos para hacer frente a las colocaciones de fondos y a la demanda por préstamos que se estaba efectuando; para ello, los bancos recurrieron a empaquetar los préstamos hipotecarios ya otorgados con relación al riesgo asumido, denominándolos supprime y subprime, luego los paquetes los vendían a las instituciones denominadas Fondos, no asumiendo el banco ninguna responsabilidad u obligación, posteriormente con la ayuda de un banco de inversión el fondo procedía a la emisión de bonos respaldado por estos paquetes

de créditos hipotecarios llamados Mortgage Backed Securities o bonos respaldados con hipoteca y eran vendidos a inversionistas instituciones como las sociedades de capital de riesgo, fondos de inversión, compañías de seguros, bancos de inversión. Por lo expuesto el inversionista que adquiría estos bonos sabía perfectamente que el pago del mismo venía de los créditos hipotecarios ya otorgados en su inicio, el tema central es que muchos inversionistas no compraban los bonos con la finalidad de lograr una renta sino para realizar una ganancia financiera mediante la especulación con su compra y venta en la bolsa de valores.

Del mismo modo las mejoras planteadas por Basilea II no fueron completamente implementadas en el año 2004 en los Estados Unidos, si las mismas hubieran sido implementadas de hecho que los efectos de la crisis actual sería mucho menor.

En este contexto las clasificadoras de riesgo jugaron también un partido aparte para la generación de la crisis, pues calificaron a los Mortgage Backed Securities o bonos hipotecarios con una muy buena calificación AAA, AA y BBB o BB, siendo conocidos estos tipos de bonos como Investment Grade y Mezzanine, calificación que no fue eficiente. Porque la realidad fue que todos los paquetes de Mortgage Backed Securities estaban compuesto con hipotecas supprime, pero lo que sucedió es que la economía empeoró y la cadena de pago se quebró y con ello la

capacidad de retorno de los deudores hipotecarios con una magnitud que no se había experimentado desde la crisis de 1929 – 1930; a continuación una cronología de los hechos ocurridos entre los años 2008- 2009.

Año 2008.

7 de setiembre.- El Tesoro estadounidense coloca a los grupos de refinanciación hipotecaria Fannie Mae – Federal National Mortgage Association - y Freddie Mac – Federal Home Loan Mortgage Corporation - bajo tutela estabilizando sus pérdidas y garantizando su solvencia con un aporte de US\$ 200.000 millones.

15 de setiembre.- Lehman Brothers se declara en bancarrota. Merrill Lynch corredor bursátil es vendido al Bank of America por US\$ 500.00 millones.

16 de setiembre.- La FED y el gobierno estadounidense nacionalizan American International Grupo (AIG), amenazado de quiebra.

18 de setiembre.- El banco británico Lloyd TSB compra al HBOS.

3 de octubre.- El Congreso de Estados Unidos aprueba el plan de rescate bancario por US\$ 700.000 millones para comprar los activos riesgosos de los bancos.

8 de octubre.- La FED encabeza un recorte de su tasa de interés. China, el Banco Central Europeo e Inglaterra.

12 de octubre.- La eurozona acuerda garantizar los préstamos interbancarios de los bancos.

1 de diciembre.- Estados Unidos anuncia oficialmente que se encuentra en recesión, la cual se inició en el año 2007.

Alfredo Dammert<sup>16</sup> y otros sostienen. Como consecuencia de la situación económica presentada, la cotización de las acciones de los principales bancos de inversión se redujo drásticamente, produciéndose pérdidas de valor, si se efectuase una comparación entre los años 2007 y 2009 el valor del Banco of America se redujo a solo un 14% del registrado en el 2007, el Citigroup un 6% y el de otros dos bancos importantes como el HSBC y JP Morgan un 38% y 39%, respectivamente.

Año 2009

17 de febrero.- El Presidente Barack Obama promulgó el plan de estímulo económico por US\$ 787.000 millones.

2 de abril.- El G-20 promueve una mayor regulación para aumentar la supervisión de fondos de inversión y limpieza de activos tóxicos de la banca múltiple.

El Plan de Estados Unidos frente a la crisis financiera tiene dos propuestas, una que consiste en etiquetar al Bank of America Citigroup, J.P. Morgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley y otros como importantes para el sistema de cálida de megabancos o bank holding companies, limitando su

---

<sup>16</sup> Dammert Alfredo/ García Carpio Raúl op.cit pag 66.

tamaño y el alcance de sus operaciones, dividiendo a estas instituciones en pequeñas unidades, con el objetivo que futuros rescates sean innecesarios y restituyendo la disciplina en el mercado. Los que no comparten dicha propuesta consideran que ello no es así pues lo único que hay son estancos aislados no comunicados entre sí, pues es posible sufrir crisis que tomaría la forma de corridas de depósitos en instituciones pequeñas, para muestra tenemos la crisis de 1930 que tuvo dicha característica, cuando la mayoría de los bancos colapsaron eran pequeños, siendo al final catastrófico pues el rescate no se concentraría en una institución grande sino en varias que harían el tamaño de una de aquellas. La segunda propuesta es regular incluyendo límites operativos para los créditos riesgosos y no cuánto es lo que pueden hacer, no es relevante el tamaño como para el nivel de apalancamiento, de esta manera se elimina una “banca paralela”. Comprendiéndose por banca paralela aquellas instituciones que efectúan operaciones bancarias con una mínima regulación sin mayor supervisión como fue lo que realmente ocasionó la crisis financiera, mediante operaciones no muy bien reguladas y supervisadas como son las operaciones denominadas repos.

Otra de las medidas consiste en separar sus operaciones específicas de banca de las operaciones de trading con

derivados a través de una subsidiaria con el propósito de evitar riesgos excesivos.

Paul Krugman<sup>17</sup> analizando la crisis financiera de los Estados Unidos sostiene:

El procedimiento para hacer frente a los estragos de las crisis financieras es conocido y funciona de la siguiente manera: el Gobierno asegura la confianza del público en el sistema garantizando las deudas de muchos bancos (no necesariamente de todos). Al mismo tiempo, toma control temporal de bancos que se encuentran en insolvencia a fin de limpiar sus cuentas. Es lo que Suecia hizo a inicios de la década de 1990. Es lo que también se hizo en Estados Unidos tras la debacle de los créditos y ahorros en la época de Reagan. Y no habría razón para no hacerlo nuevamente ahora.

Pero el Gobierno de Obama, como el de Bush, aparentemente prefiere una salida más fácil. El elemento común de los planes de Paulson y Geithner es la insistencia en que los activos problemáticos en la cuentas de los bancos realmente valen mucho, mucho más de lo que cualquiera estaría dispuesto a pagar por ellos. De hecho, creen que su valor real es tan alto que si estuvieran apropiadamente valorizados los bancos no estarían en problemas.

---

<sup>17</sup> Krugman Paul, Plan de Obama es decepcionante, Diario Gestión 5.3.09

Entonces el plan consiste en usar fondos fiscales para elevar los precios de los activos problemáticos hasta niveles “justos”. Paulson propuso que el Gobierno adquiriese los activos directamente. Por su parte, Geithner propone un complicado esquema en el que el Gobierno prestará dinero a inversionistas privados quienes lo usarán para comprar los activos. Según el principal asesor económico de Obama, la idea es utilizar “la experiencia del mercado” para fijar el valor de los activos tóxicos.

Pero el esquema de Geithner ofrecería una apuesta de una sola vía: si los valores de los activos se elevan, los inversionistas obtendrán ganancias, pero si los valores caen, los inversionistas pueden pagar el monto de la deuda que contrajeron con el Gobierno, de modo que no pierden. Pero esto no es hacer que los mercados funcionen, sino que es solo una forma indirecta y disfrazada de subsidiar la compra de activos tóxicos.

Por lo expuesto, la salida de la crisis está en la búsqueda de una mayor regulación a las empresas no supervisadas conocidas como empresas bancarias a la sombra o paralela; control y supervisión a las que ya lo están para evitar el riesgo sistemático.

Por ello en el mes de julio del 2010 se aprobó la ley respectiva sobre la mayor reforma del sistema financiero desde la gran

depresión, en un intento de evitar que se repita la crisis del 2007.

El texto legislativo tiene los siguientes puntos de reforma:

- **Riesgo Sistemático:** un consejo de reguladores creado para controlar señales de riesgo para todo el sistema.
- **Fin a los Rescates:** la normativa fija un sistema de “liquidación ordenada” para que el Gobierno la use en caso de emergencias, en lugar de los polémicos rescates de la última crisis.
- **Fondos de cobertura:** los fondos de cobertura con activos de más de US\$ 150 millones serán obligados a registrarse ante la Comisión de Valores y quedarán expuestos a un mayor control.
- **La Regla Volcker:** bajo una regla propuesta por el asesor de la Casa Blanca Paul Volcker, se prohibirá a los bancos que tengan apoyo financiero del Estado hacer apuestas en el mercado de fondos propios siempre que no estén relacionadas con necesidades de los clientes.
- **Derivados Extrabursátiles:** el proyecto impone regulaciones por primera vez sobre el mercado de derivados extrabursátiles, valorado en US\$ 615 billones, incluido el mercado de seguros contra incumplimientos de deuda (CDS), como los que arrastraron a la aseguradora AIG. Gran parte de tráfico de derivados se haría a través de canales

más responsables y transparentes, como las bolsas, las plataformas electrónicas y las cámaras de compensadoras centrales

- Proteger a los Inversionistas: la SEC podría ordenar a los corredores que proporcionan asesoramiento sobre inversiones seguir altos estándares de cuidado del cliente

Sobre las agencias clasificadoras de crédito, se crearía una nueva oficina de la SEC para regular a las agencias.

Las agencias clasificadoras también estarían expuestas a más riesgos legales.

Sobre la titulización de deudas, los prestamistas que hacen préstamos y luego los que venden empaquetados en títulos tendrían que retener al menos un 5% del riesgo de los bancos en sus libros.

- Proteger a los Consumidores: se establecería un nuevo supervisor del Gobierno para regular las hipotecas, tarjetas de crédito y otros productos financieros de consumo.
- Reserva Federal: los préstamos de emergencia de la FED estarían expuestos al escrutinio del Congreso, pero no sus decisiones sobre las tasas de interés.

Sobre el rescate bancario español para nadie constituye hoy un misterio, pues la solvencia de las instituciones bancarias al igual que la de su gobierno estaba siendo muy cuestionada producto de la crisis internacional, no habiendo otra opción que el dinero

provenza del fondo europeo EFSF (Fondo de Estabilización Fiscal Europeo). Por ello, no hay nada de equivocado en el rescate.

Sobre la situación financiera española, podemos afirmar que al momento de la crisis financiera internacional que se inició en el 2007, su deuda era baja con superávit presupuestario, pero con una gran burbuja inmobiliaria, generada por los bancos españoles que estaban endeudados con bancos alemanes. Cuando la burbuja explotó la economía se detuvo. Por ello sus problemas fiscales son la consecuencia de la depresión pero no es la causa, siendo necesario romper el vínculo entre bancos con problemas y gobierno; pues en el caso del sistema financiero español, los bancos están muy ligados a la deuda soberana. Siendo la mejor salida de la situación garantizar la liquidez a través del Banco Central Europeo. Para luego obligar a los bancos y cajas a generar fusiones, provisiones y refuerzos de capital, segregar todos sus activos (inmobiliarios) con problemas potenciales en una sociedad especial a la cual tienden a denominar como el “banco malo” y la búsqueda de un único regulador bancario en la eurozona.

### **Financiación de un LBO**

Resulta importante recordar la distinción básica entre los accionistas o propietarios de la empresa, de los obligacionistas o poseedores de títulos de deuda corporativa. Su principal

diferencia como inversores radica en que los obligacionistas tienen derecho preferencial en el cobro frente a los accionistas, que sólo podrán percibir dividendos siempre y cuando todos los obligacionistas hayan percibido sus pagos por intereses. Así pues, los accionistas exigirán una tasa de rentabilidad mayor en sus inversiones que los obligacionistas, ya que estos últimos tienen asegurado el pago de intereses siempre y cuando la empresa sea solvente. Existe una gran variedad de tipos de deuda que una empresa puede emitir en función del elemento clasificatorio que usemos. Estas pueden ser a corto o a largo plazo; bonos directos o convertibles, bonos con opción de rescate, bonos a tipo fijo o variable, puede emitirse deuda nacional o internacional, y puede emitirse la deuda de forma pública a través de los mercados o de forma privada entre grandes inversionistas. En las operaciones de LBO distinguimos como fuentes de financiación, de acuerdo a la prioridad en el cobro: la deuda principal, la deuda subordinada y el capital propio.

### **Deuda Principal**

La deuda principal es un tipo de financiación caracterizado por la prioridad en el cobro y en el reparto en caso de liquidación. Los prestamistas más comunes de este tipo de deuda suelen ser bancos comerciales, compañías de seguros e inversores institucionales. Habitualmente, la deuda principal cubre el 50%

de la financiación del LBO. Los tipos de interés suelen estar entre uno y tres puntos por encima de los tipos preferenciales; el Libor, o el Euribor. (Mascareñas, 2011). En general los inversores en deuda garantizada tienen unas expectativas de retorno en torno a un 5%-8%.) Las emisiones de deuda pueden estar o no garantizadas por los activos de la empresa. Si se dejan de pagar las deudas garantizadas, los prestamistas tomarán el control de los activos pertinentes.

Un caso muy común de préstamo garantizado son los préstamos hipotecarios. Al estar el préstamo garantizado con la vivienda, el riesgo para el prestamista será menor, por lo que el coste de financiación se verá reducido. Normalmente, el valor del préstamo garantizado por activos fijos se sitúa en el 80% del valor de liquidación de los mismos. Los prestamistas principales, saben que en una operación de LBO existe el riesgo de incumplimiento. Además de garantizar su deuda con los activos de la empresa, es habitual que en los acuerdos de préstamos se incluyan una serie de cláusulas de deuda o protección.

A los prestamistas les preocupa que la empresa siga acumulando deuda, lo que incrementa el riesgo de incumplimiento de sus obligaciones. Cuando una compañía emite deuda prioritaria, los prestamistas limitarán las emisiones adicionales de deuda prioritaria, sin embargo no restringirán la cantidad emisión de capital ni de deuda subordinada. Las

cláusulas que limitan la actuación de la empresa son cláusulas de protección negativas entre las cuales, además de la restricción de emisión de deuda, se encuentran las limitaciones para realizar arrendamientos financieros, vender activos o el reparto de dividendos. Existen también otro tipo de cláusulas de protección que especifican acciones que la empresa está obligada a tomar. Estas son las cláusulas de protección positivas, las cuales suelen consistir en el mantenimiento de ratios determinados; mantenimiento de un fondo de maniobra, acceso a la información por parte de los acreedores, mínimo de caja, etc.

### **Deuda Subordinada**

La financiación entresuelo, más conocida por el término mezzanine, se sitúa entre medias de la deuda principal y los recursos propios. Es un tipo de financiación subordinada, esto implica que sus propietarios están subordinados a los poseedores de deuda principal tanto en el cobro de intereses como en supuesto de liquidación de la compañía.

## **2.3. BASES O FUNDAMENTOS FILOSÓFICOS**

### **2.3.1. Compra Financiada por Terceros (Compra Apalancada)**

En 2009 y 2010, tras la sangrante experiencia de los años anteriores, la deuda financiaba un 50% de las compras, es decir, igualaba la financiación con recursos propios o cash disminuyendo el riesgo de la misma.

Históricamente, las compras de empresas se financiaban mayoritariamente con recursos propios y minoritariamente con deuda. El ejemplo más claro era los fondos de capital riesgo-private equity, que disponían de grandes cantidades para invertir en empresas. No era extraño diez o veinte años atrás ver compras costeadas al 100% con cash por parte de los fondos de capital riesgo. No parecía descabellado, ya que al comprar otra empresa ya asumían la deuda de la compañía adquirida.

La orgía de apalancamiento financiero decidido por los compradores de empresas y permitido-empujado por los bancos que financiaban las operaciones supuso la destrucción de empresas centenarias a las que la crisis del 2008-2009 las alcanzó con endeudamientos desproporcionados. Uno de los ejemplos más claros y sangrantes es la destrucción casi completa de la empresa Panrico, el fabricante de los famosos Donuts. Primero fue el fondo de capital riesgo Apax y ahora, Oaktree. En ambos casos, la estrategia es apalancar la operación sin aportar prácticamente cash y esperar poder venderla en unos años a un precio, pongamos, un 10% superior. Si el apalancamiento es de 5 veces, el beneficio es del 50%. Y si va mal, entonces pierden los bancos y especialmente los trabajadores y proveedores-clientes de la empresa. Es como jugar a la ruleta rusa. No os perdáis la excelente explicación detallada de toda la historia reciente de Panrico escrita en Gursblog.

El nivel de endeudamiento medio en las adquisiciones en los años 1997 a 2005 fue de unas 4 a 5 veces, nivel elevado que ya reflejaba un boom de incrementos en los apalancamientos que empezó en los años 90. En 2007 este nivel superó el de seis veces, es decir, que la compra financiada con deuda elevaba el endeudamiento de las empresas hasta el equivalente a los seis años. Las últimas y más recientes operaciones en Estados Unidos y en Europa ya se están realizando a niveles de deuda siete veces dicho índice, cifras superiores claramente a los niveles de 2006 y 2007, justo en máximo de la burbuja.

Según el informe de S&P Capital IQ, las operaciones en EEUU de media son aproximadamente un 20% más apalancadas que las europeas.

Estos datos son una nueva demostración de que las políticas de QE de los bancos centrales sólo han servido para favorecer una nueva burbuja de crédito en los Gobiernos, cuyo endeudamiento público sigue desbocado, y las grandes empresas privadas, las que tienen la capacidad de obtener créditos en el mercado o de los bancos. Esta nueva orgía de aumentos de deuda sin control a quien perjudica es a las pequeñas y medianas empresas y a las familias que deben soportar las continuas subidas de impuestos y reducciones de gasto e inversiones públicas y privadas.

Los primeros QE en la época de pánico financiero y bancario tuvieron un efecto positivo, pero los últimos no reflejan más que una búsqueda de una solución fácil para evitar tener que aplicar las medidas

económicas que realmente se necesitan. Las medidas fáciles en épocas difíciles sólo sirven para retrasar la toma de decisiones duras, que al final acabarán llegando. Pretender solucionar los graves desequilibrios occidentales sólo imprimiendo billetes es sin duda muy ilusorio.

#### **2.4. BASES EPISTÉMICOS**

El principal origen de la crisis actual está en el declive del dinamismo de las economías avanzadas desde 1973 y, especialmente, desde 2000. El crecimiento económico en los EEUU, Europa occidental y Japón se ha deteriorado seriamente en cada ciclo en términos de indicadores macroeconómicos muy estándar: PIB, inversión, salarios reales, etc. Aún más, el ciclo económico recién acabado, desde 2001 hasta 2007, ha sido, con mucho, el más endeble desde el período de posguerra, y ello a pesar del mayor estímulo económico público de la historia de los EEUU en tiempo de paz.

Hay un desgaste evidente del modelo neoliberal en América Latina que se ha expresado en la adhesión electoral a candidaturas que han sido críticas del neoliberalismo, o que, en todo caso, han construido sus discursos políticos y electorales desde el rechazo y la crítica a las imposiciones del ajuste y estabilización neoliberal, como son los casos de Ollanta Humala en el Perú, de López Obrador en México, o los gobiernos de Chávez en Venezuela, Kirchner en Argentina, Vázquez en Uruguay, Morales en Bolivia, Lula en Brasil, y, más recientemente, Correa en Ecuador y Ortega en Nicaragua.

También existe, de parte de algunos gobiernos, una necesidad de establecer distancias no solo formales sino reales con el FMI, como lo demostraron las decisiones de Argentina y Brasil de cumplir anticipadamente sus compromisos financieros con esta multilateral. Existe, entonces, un contexto en América Latina en el que ningún gobierno de la región, a diferencia de décadas anteriores, adscribiría de manera pública a las recomendaciones del FMI y haría de los programas de ajuste el sustento de sus políticas públicas.

Empero de ello, la persistencia y presencia del ajuste y reforma estructural es profunda en la región. Las distancias que desde algunos gobiernos se han puesto con el FMI no significa que éstos empiecen un proceso de reversión de las políticas neoliberales. La reforma estructural del Banco Mundial y del BID, que hicieron un énfasis especial en provocar fuertes cambios institucionales, ha transformado profundamente el tejido institucional y ha desmantelado las capacidades regulatorias del Estado, al tiempo que ha fortalecido a grupos financieros, monopolios, y ha multiplicado la existencia de redes clientelares y las prácticas asistencialistas. Estas reformas estructurales de carácter neoliberal han sido tan fuertes que incluso han obstaculizado la creación de alternativas al desarrollo en la región.

## **CAPITULO III**

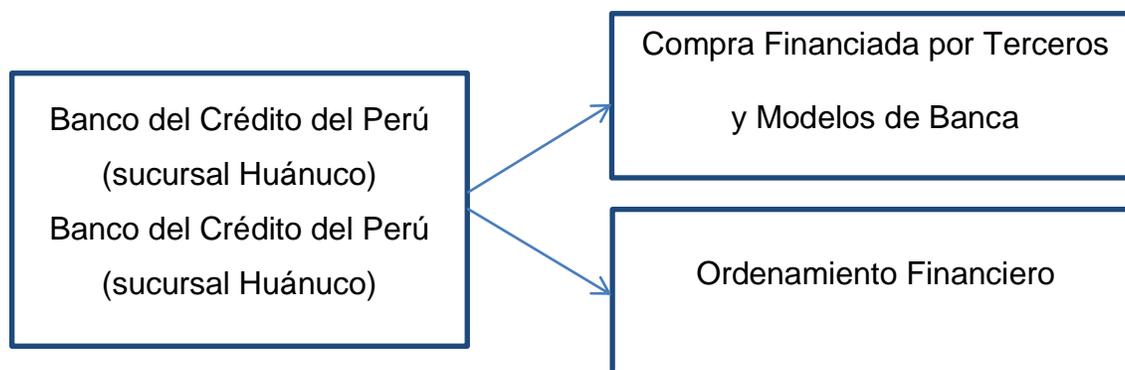
### **MARCO METODOLÓGICO**

#### **3.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN**

En cuanto al tipo de ciencia estudiada es fáctica donde la realidad estudiada es la compra financiada por terceros para otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones y como el modelo de banca múltiple imperante promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable. Dada la naturaleza y forma cómo se plantea la investigación, es “Explicativa”; porque su interés principalmente radica en conocer y explicar la articulación que realiza la compra financiada por terceros y la incidencia que tiene en el modelo de banca múltiple imperante promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable. Hernández Sampieri, R. (2000.)

#### **3.2. DISEÑO Y ESQUEMA DE INVESTIGACIÓN**

La investigación por su diseño es “no experimental transeccional”, “descriptivo-causal”, en razón de que se recolectarán datos en un solo momento, ya que el propósito es describir la variable causal “Compra Financiada por Terceros y modelo de banca y la variable dependiente “Ordenamiento financiero”, los mismos que nos permitirán el logro de los objetivos de la investigación en un momento dado. De acuerdo al esquema que acompaña:



### 3.3. POBLACIÓN Y MUESTRA

#### 3.3.1. Población

La población del presente trabajo de investigación está constituida por todas las instituciones financieras ubicadas en la región Huánuco, incluyendo las Instituciones crediticias típicas, atípicas y las instituciones no crediticias.

#### 3.3.2. Muestra

La muestra de la investigación está constituida por dos entidades financieras más representativas en la región Huánuco que son el Banco de Crédito del Perú (Sucursal Huánuco y el Banco Continental (Sucursal Huánuco). Dicha muestra es intencional y la información recopilada será a través de sus funcionarios. Según Cuadro adjunto:

<b>Entidades Financieras</b>	<b>Número de Funcionarios</b>	<b>Total</b>
Banco de Crédito del Perú (sucursal Huánuco)	18	18
BBVA Continental (sucursal Huánuco)	15	15

Total General	33	33
---------------	----	----

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y del BBVA Continental  
(sucursal Huánuco)

### **3.4. DEFINICIÓN OPERATIVA DEL INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

Para lograr el cumplimiento de los objetivos de estudio se acudirá al empleo de técnicas de recolección y tratamiento de datos y como instrumento para medir la situación actual del Banco de Crédito del Perú y Banco Continental (Sucursales Huánuco), se aplicará el cuestionario diseñadas por la escala de Likert, y así poder contribuir en el proceso de Ordenamiento financiero en la región Huánuco.

#### **Técnicas**

**a. La Encuesta:** la técnica de encuesta es ampliamente utilizada como procedimiento de investigación, ya que permite obtener y elaborar datos de modo rápido y eficaz. En el ámbito sanitario son muy numerosas las investigaciones realizadas utilizando esta técnica, como queda demostrado en los 294 artículos encontrados en la base de datos Medline Express, con el descriptor survey, para los años 1997-2000 y en castellano. De éstos, en los años 1999 y 2000 se han publicado en España 72 investigaciones que abarcan una gran variedad de temas: encuestas de salud general, sobre temas específicos de salud, consumo de alcohol, tabaco y otras drogas, consumo de fármacos, hábitos higiénicos, hábitos alimentarios, satisfacción de los usuarios con los servicios sanitarios, satisfacción del personal sanitario, etc. Esto puede ofrecer una idea de la importancia de este

procedimiento de investigación que posee, entre otras ventajas, la posibilidad de aplicaciones masivas y la obtención de información sobre un amplio abanico de cuestiones a la vez.

- b. La Observación:** la observación es un proceso cuya función primera e inmediata es recoger información sobre el objeto que se toma en consideración. Esta recogida implica una actividad de codificación: la información bruta seleccionada se traduce mediante un código para ser transmitida a alguien (uno mismo u otros). Los numerosos sistemas de codificación que existen, podrían agruparse en dos categorías: los sistemas de selección, en los que la información se codifica de un modo sistematizado mediante unas cuadrículas o parrillas preestablecidas, y los sistemas de producción, en los que el observador confecciona él mismo su sistema de codificación.
- c. Informantes:** el término “Informante” se puede aplicar a toda fuente que revele información que no esté fácilmente disponible al público en general. Un informante es un recurso muy valioso para las investigaciones privadas.

### **3.5. TÉCNICAS DE RECOJO, PROCESAMIENTO Y PRESENTACIÓN DE DATOS**

#### **Técnicas**

- a. La Encuesta:** se aplicó a la muestra de los funcionarios y como instrumento el cuestionario, el mismo que será estructurado teniendo en cuenta las variables e indicadores en estudio
- b. La Observación:** nos permitió observar las variables en estudio y su comportamiento, así como el proceso de compra financiada por terceros

que realizan las empresas financieras ubicadas en la región Huánuco, para ello se utilizará como instrumento una guía de observación.

- c. Informantes:** trabajadores, directivos y funcionarios de ambas instituciones financieras.

### **Instrumentos**

- Guía de observación
- Guía de análisis documental
- Cuestionarios

### **Fuentes**

- a. Fuentes Primarias:** referido a reportes de investigación, artículos científicos, ponencias de congresos, tesis.
- b. Fuentes Secundarias:** publicaciones periódicas, enciclopedias, diccionarios, índices, resúmenes, patentes, normas.
- c. Fuentes Electrónicas:** revistas, libros electrónicos, internet.

### **Procesamiento de Datos:**

Para el procesamiento de datos se usaron las herramientas de software informático como el Minitab, el SPSS y el Ms Office, para la elaboración de los gráficos y cuadros de doble entrada, teniendo en cuenta las variables de la presente investigación.

Durante el proceso se ejecutaron las operaciones necesarias para convertir los datos en información significativa. Los datos serán presentados en tablas, cuadros, figuras y gráficos analizados con la aplicación de la estadística descriptiva.

- Ordenamiento y Clasificación

- Graficas Estadísticas
- Procesamiento Computarizado con Excel
- Procesamiento Computarizado con SPSS
- Presentación de Datos

### **Presentación de Datos**

Se utilizó la estadística descriptiva para analizar la existencia de asociaciones entre variables para cada uno de los indicadores. Además se utilizó el análisis de correlación simple para medir el grado de relación entre las variables independiente y dependiente para arribar a la demostración de la Hipótesis.

## **CAPITULO IV**

### **RESULTADOS**

#### **4.1. RESULTADOS DEL TRABAJO DE CAMPO**

##### **4.1.1. Compra Financiada por Terceros y el Sistema Financiero**

**Interrogante: ¿Considera Ud. necesario que la compra financiada por terceros puede otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones promoviendo un sistema financiero sólido, competitivo y confiable?**

**Interpretación:** del total 33 personas encuestadas, obtuvimos:

- 23 respondieron “SI”, los cuales alcanzaron el 69.59% del total encuestado.
- 03 respondieron “NO”, quienes fueron el 10.50% del total encuestado.
- 07 respondieron “NO SABE / NO OPINA”, que sumaron el 20% del total encuestado

La mayoría coincidió en que la compra financiada por terceros puede otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones constituyéndose así en un importante instrumento que promueve al

sistema financiero sólido competitivo y confiable. Hubieron otros que manifestaron que no y otros que no supieron responder al respecto.

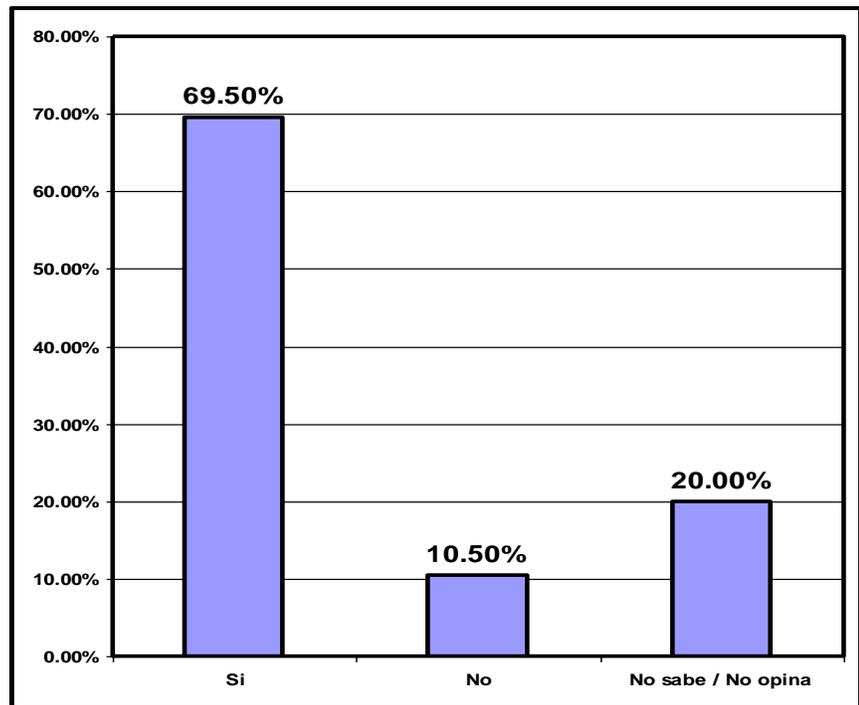
**CUADRO N° 01**  
**COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y EL SISTEMA**  
**FINANCIERO**

<b>Alternativa</b>	<b>Total Parcial</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Si</b>	23	69.50%
<b>No</b>	03	10.50%
<b>No sabe / No opina</b>	07	20.00%
<b>TOTAL</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito y del Banco BBVA Continental (sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

**GRAFICO N° 01**  
**COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y EL SISTEMA**  
**FINANCIERO**



**Elaboración:** propia

#### 4.1.2. Compra Financiada por Terceros y la Banca Múltiple

**Interrogante: ¿Está Ud. de acuerdo que la compra financiada por terceros coadyuva a un modelo de banca múltiple imperante en el sistema financiero?**

**Interpretación:** del total de las 33 personas encuestadas, se obtuvo los siguientes resultados

- 26 personas estuvieron “DE ACUERDO”, sumando ellos el 81.00% del total de personas que intervinieron
- 02 personas dijeron estar “EN DESACUERDO”, quienes alcanzaron el 05.00% del total de personas que intervinieron
- 05 personas dijeron “NO SABE / NO OPINA”, quienes alcanzaron el 14.00% del total de personas que intervinieron

En definitiva, con relación al ítem anterior, observamos los resultados obtenidos y notamos claramente que la propuesta de compra financiada por terceros coadyuva a un modelo de banca múltiple imperante en el sistema financiero, toda vez que logre prever y reorientar los procesos en busca de mejorar la calidad de servicios prestados por la institución financiera

#### **CUADRO N° 02**

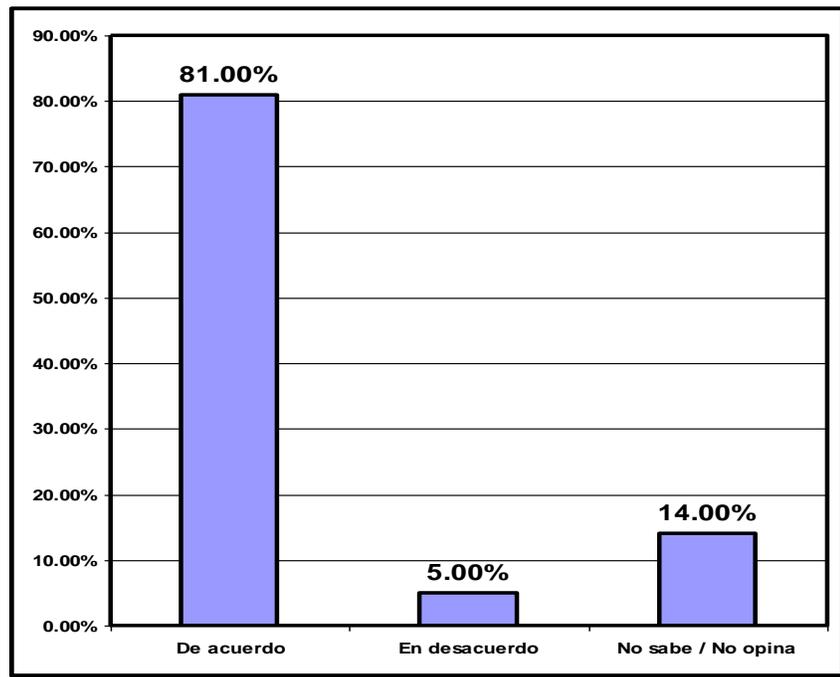
##### **COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y LA BANCA MÚLTIPLE**

<b>Alternativa</b>	<b>Total Parcial</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>De acuerdo</b>	26	81.00%
<b>En desacuerdo</b>	02	05.00%
<b>No sabe / No opina</b>	05	14.00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

## GRAFICO N° 02

**COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y LA BANCA MÚLTIPLE**

Elaboración: propia

#### 4.1.3. Diseño de Banca y el Ordenamiento Financiero

**Interrogante:** ¿Considera Ud. que el diseño de banca financiera que comprende la compra financiada por terceros permite un ordenamiento financiero?

**Interpretación:** del total de las 33 personas encuestadas, se obtuvo los siguientes resultados

- 26 personas respondieron “DEFINITIVAMENTE SÍ”, alcanzando el porcentaje del 79.50% del total encuestado
- 03 personas respondieron “DEFINITIVAMENTE NO”, alcanzando el porcentaje del 09.50% del total encuestado
- 04 personas respondieron “NO SABE / NO OPINA”, alcanzando el 11.00% del total encuestado

Observando los resultados, la mayoría consideró que el diseño de banca financiera que comprende la compra financiada por terceros permitirá reforzar y evaluar los controles internos implementados en el ordenamiento financiero, determinando con su aplicación si alcanzan niveles de eficacia durante el desarrollo de actividades financieras, validando los procedimientos, políticas, programas y resultados; asimismo, de la integridad del sistema.

### CUADRO N° 03

#### DISEÑO DE BANCA Y EL ORDENAMIENTO FINANCIERO

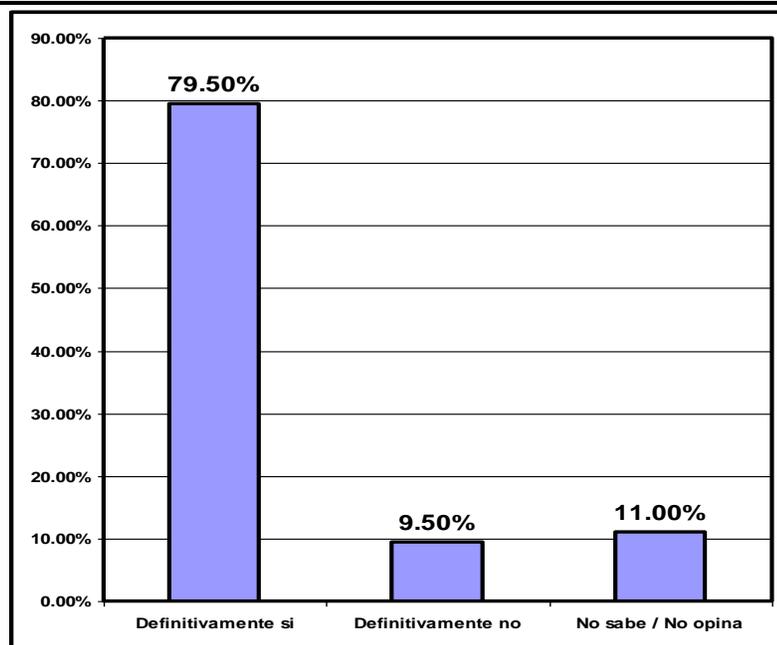
Alternativa	Total Parcial	Porcentaje
<b>Definitivamente si</b>	26	79.50%
<b>Definitivamente no</b>	03	09.50%
<b>No sabe / No opina</b>	04	11.00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

### GRAFICO N° 03

#### DISEÑO DE BANCA Y EL ORDENAMIENTO FINANCIERO



**Elaboración:** propia

#### 4.1.4. Estructura Financiera y el Modelo de Banca

**Interrogante:** ¿Conoce Ud. acerca de la estructura financiera que emplea el modelo de banca imperante del sistema financiero?

**Interpretación:** de 33 personas encuestadas se obtuvo como resultado los siguientes:

- 11 personas respondieron “COMPLETAMENTE”, los cuales alcanzaron el 34.00% del total encuestado
- 12 personas respondieron “MEDIANAMENTE”, los cuales alcanzaron el 36.00% del total encuestado
- 10 personas respondieron “NO CONOCE”, los cuales alcanzaron el 30.00% del total encuestado

En este ítem si hubo resultados adversos, teniendo en cuenta la falta de aplicación de una estructura financiera sólida que emplea el modelo de banca imperante del sistema financiero, no se tienen conocimientos plenos sobre su aplicación, específicamente sobre las técnicas y procedimientos empleados. Sin embargo hubo un considerable número que si conocían al respecto y otros que tenían conocimientos medios sobre este aspecto.

#### CUADRO N° 04

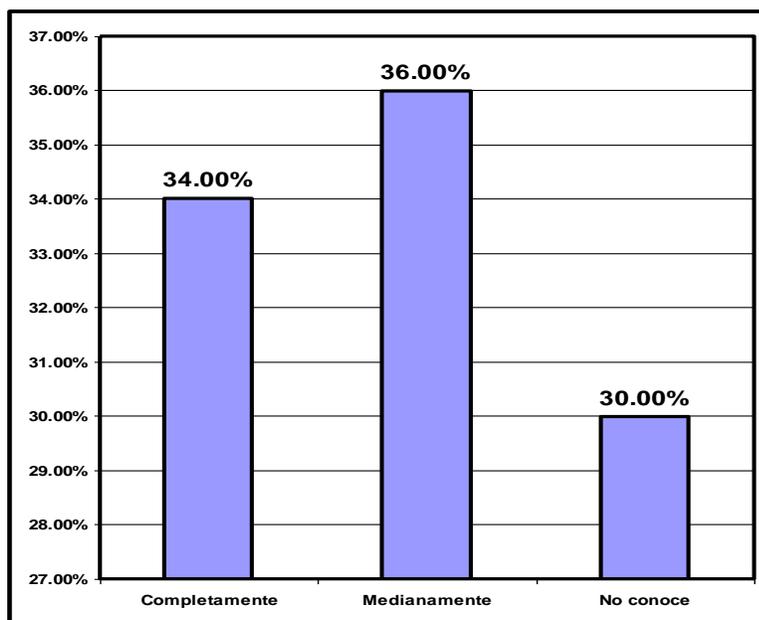
##### **ESTRUCTURA FINANCIERA Y EL MODELO DE BANCA**

<b>Alternativa</b>	<b>Total Parcial</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Complemente</b>	11	34.00%
<b>Medianamente</b>	12	36.00%
<b>No conoce</b>	10	30.00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

## GRAFICO N° 04

**ESTRUCTURA FINANCIERA Y EL MODELO DE BANCA**

Elaboración: propia

#### 4.1.5. Compra Financiada por Terceros y el Modelo de Banca Múltiple

**Interrogante:** ¿La compra financiada por terceros a través de préstamos debe tener relación con el modelo de banca múltiple?

**Interpretación:** de las 33 personas encuestadas, se muestra los resultados siguientes:

- 23 personas respondieron que “SI TIENEN RELACIÓN”, y sumaron el 75.00% del total.
- 03 personas respondieron que “NO TIENE RELACIÓN”, y que sumaron el 09.00% del total.
- 07 personas respondieron que “NO SABE / NO OPINA”, y que sumaron el 16.00% del total.

Todas las personas encuestadas que tienen conocimientos completos y medianos sobre la compra financiada por terceros a través de

préstamos, concordaron en que tienen relación con el modelo de banca múltiple, ya que son en estos sistemas donde el modelo fundamenta su aplicación y efectividad.

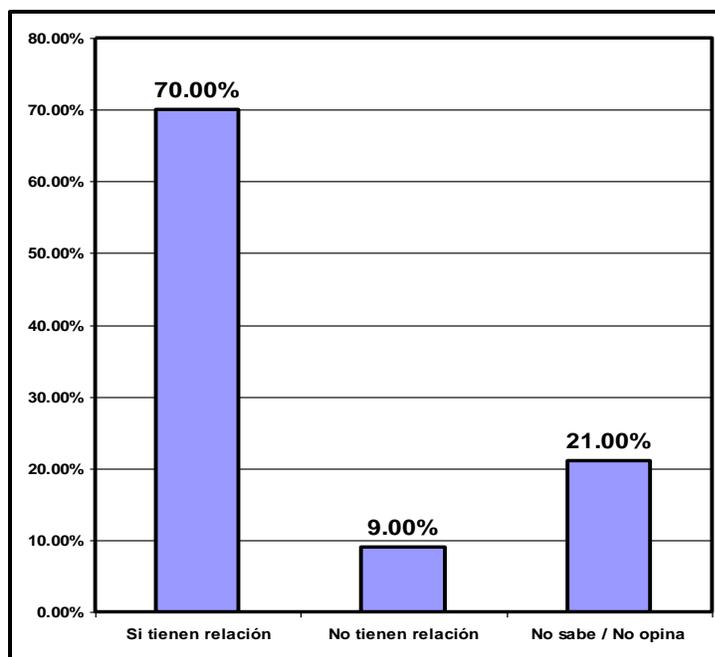
**CUADRO N° 05**  
**LA COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y EL MODELO DE**  
**BANCA MÚLTIPLE**

<b>Alternativa</b>	<b>Total Parcial</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Si tienen relación</b>	23	70.00%
<b>No tienen relación</b>	03	09.00%
<b>No sabe / No opina</b>	07	21.00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

**GRAFICO N° 05**  
**LA COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y EL MODELO DE**  
**BANCA MÚLTIPLE**



**Elaboración:** propia

#### **4.1.6. La Reorganización del Sistema Financiero y la Compra Financiada por Terceros**

**Interrogante:** ¿Considera Ud. exhaustivo y oportuno la reorganización del sistema financiero promoviendo tipos de compra financiada por terceros?

**Interpretación:** de las 33 personas encuestadas, se muestra los siguientes resultados:

- 27 personas respondieron “DEFINITIVAMENTE SÍ”, los cuales alcanzaron el 81.00% del total
- 02 personas respondieron “DEFINITIVAMENTE NO”, los cuales alcanzaron el 06.00% del total encuestado
- 04 personas respondieron “NO SABE / NO OPINA”, los cuales alcanzaron el 13.00% del total

La mayoría de los participantes respondieron “definitivamente sí”, lo que significa que consideran oportuno y completo la reorganización del sistema financiero promoviendo técnicas y procedimientos que formalicen el tipo de compra financiada por terceros siempre y cuando la técnica se efectúe en forma total, los procedimientos sean objetivos, reales y pertinentes de acuerdo con los objetivos y metas trazados.

## CUADRO N° 06

**LA REORGANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO Y LA COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS**

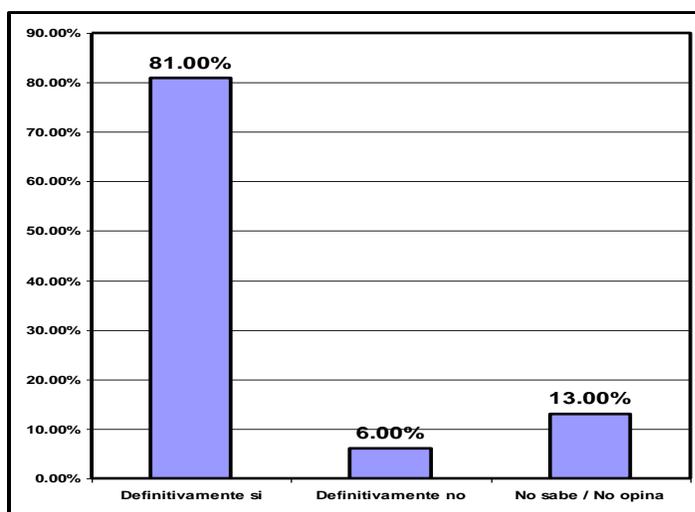
Alternativa	Total Parcial	Porcentaje
<b>Definitivamente si</b>	27	81.00%
<b>Definitivamente no</b>	02	06.00%
<b>No sabe / No opina</b>	04	13.00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

Elaboración: propia

## GRAFICO N° 06

**LA REORGANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO Y LA COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS**



Elaboración: propia

#### 4.1.7. La Compra Financiada por Terceros y las normas del Sistema Financiero

**Interrogante:** ¿Diga Ud. si la compra financiada por terceros con garantía de sus propias acciones debería tener concordancia y relación con las normas del sistema financiero?

**Interpretación:** de todos los encuestados, 33 personas, se muestra los resultados siguientes:

- 25 personas respondieron que “SI TIENE RELACIÓN”, y sumaron el 76.00% del total encuestado.
- 02 personas respondieron que “NO TIENE RELACIÓN”, y que sumaron el 06.00% del total encuestado.
- 06 personas respondieron “NO SABE / NO OPINA”, y que sumaron el 18.00% del total encuestado.

En concordancia con el ítem anterior, se tiene en cuenta la importancia que tienen las compras financiadas por terceros con garantías, todas estas consideraciones si deberían tener concordancia y relación, teniendo en cuenta que en su contenido deben registrar los resultados, análisis, conclusiones, acuerdos y sugerencias para tomar las acciones correctivas.

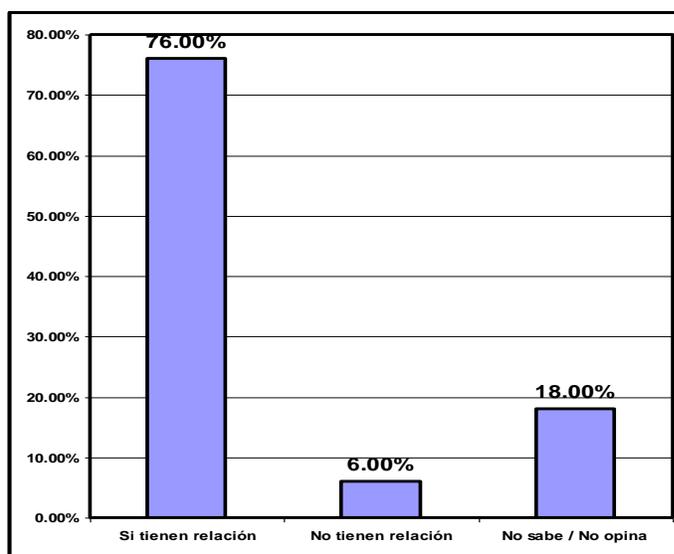
**CUADRO N° 07**  
**LA COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y LAS NORMAS DEL**  
**SISTEMA FINANCIERO**

<b>Alternativa</b>	<b>Total Parcial</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Si tienen relación</b>	25	76.00%
<b>No tienen relación</b>	02	06.00%
<b>No sabe / No opina</b>	06	18.00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

## GRAFICO N° 07

**LA REORGANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO Y LA COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS**

Elaboración: propia

#### 4.1.8. Objetivos y Metas del Sistema Financiero y de la Compra Financiada por Terceros

**Interrogante:** ¿Cuáles deberían ser los objetivos y metas más importantes del ordenamiento financiero y la compra financiada por terceros?

**Interpretación:** del total de encuestados, 33 personas, se obtuvieron los siguientes resultados:

- 10 personas respondieron “EFICACIA EN LA COLOCACIÓN DE PRÉSTAMOS”, que sumaron el 31.50% del total encuestado
- 16 personas respondieron “ORIENTAR ADECUADAMENTE A LA COLOCACIÓN DE LOS RECURSOS FINANCIEROS”, que sumaron el 48.50% del total encuestado
- 07 personas respondieron “BUEN FUNCIONAMIENTO DE LA ORGANIZACIÓN”, que sumaron el 21.00% del total encuestado.

De acuerdo a los resultados que se muestran, la mayoría de participantes señalaron que “orientar adecuadamente a la colocación de los recursos financieros”, es el objetivo principal que persigue el ordenamiento financiero; sin embargo, la finalidad del ordenamiento financiero, va más allá de los objetivos, apunta a valorar de forma independiente las actividades establecidas dentro de la entidad, es el control de colocaciones que valora lo adecuado y efectivo de otros controles ya establecidos

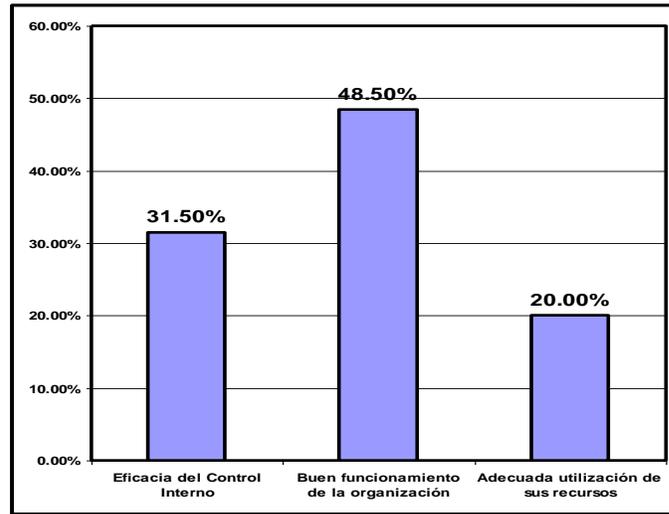
**CUADRO N° 08**  
**OBJETIVOS Y METAS DEL SISTEMA FINANCIERO Y LA COMPRA**  
**FINANCIADA POR TERCEROS**

<b>Alternativa</b>	<b>Total Parcial</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Eficacia en la colocación de préstamos</b>	10	31.50%
<b>Orientar adecuadamente a la colocación de los recursos financieros</b>	16	48.50%
<b>Buen funcionamiento de la organización</b>	07	20.00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

**GRAFICA N° 08**  
**OBJETIVOS Y METAS DEL SISTEMA FINANCIERO Y LA COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS**



Elaboración: propia

#### 4.1.9. Normas, Reglamentos y la Organización de la Banca Financiera

**Interrogante:** ¿Tienen relación las normas y reglamentos del ordenamiento financiero con la organización de la Banca Financiera?

**Interpretación:** de todos los encuestados, 33 personas, se dieron como resultados los siguientes:

- 22 personas encuestadas respondieron “TOTAL RELACIÓN”, alcanzando el 66.00% del total encuestado
- 09 personas encuestadas respondieron “MEDIANA RELACIÓN”, alcanzando el 26.50% del total encuestado
- 02 personas encuestadas respondieron “NO TIENE RELACIÓN”, alcanzando el 07.50% del total encuestado

Con respecto a la interrogante planteada, los participantes adujeron que las normas y reglamentos del ordenamiento financiero y la organización de la banca financiera tiene una total relación, toda vez que las normas

y reglamentos cumple un papel importante dentro del proceso de colocaciones y compras apalancadas, teniendo en cuenta que dichas normas están referidas a la organización de la banca financiera.

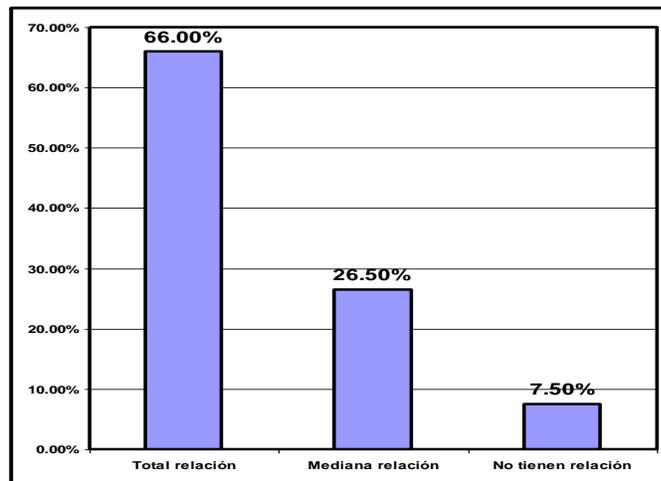
**CUADRO N° 09**  
**NORMAS, REGLAMENTOS Y LA ORGANIZACIÓN DE LA BANCA**  
**FINANCIERA**

<b>Alternativa</b>	<b>Total Parcial</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Total relación</b>	22	66.00%
<b>Mediana relación</b>	09	26.50%
<b>No tiene relación</b>	02	07.50%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

**GRAFICO N° 09**  
**NORMAS, REGLAMENTOS Y LA ORGANIZACIÓN DE LA BANCA**  
**FINANCIERA**



**Elaboración:** propia

**4.1.10. Los Tratados, Leyes y la Compra Financiada por Terceros**

**Interrogante:** ¿Los tratados y leyes actuales del sistema financiero concuerdan con los hechos de importancia societaria a través de la compra financiada por terceros?

**Interpretación:** de 33 personas encuestadas se obtuvo como resultados los siguientes:

- 30 personas encuestadas respondieron “DEFINITIVAMENTE SÍ”, los cuales alcanzaron el 91.00% del total encuestado
- 00 personas respondieron “DEFINITIVAMENTE NO”, los cuales alcanzaron el 00.00% del total encuestado
- 03 personas respondieron “NO SABE / NO OPINA”, los cuales alcanzaron el 09.00% del total encuestado

Como última interrogante de la encuesta se planteó sobre los tratados y leyes actuales del sistema financiero y su concordancia con los hechos de importancia societaria a través de la compra financiada por terceros, los mismos que respondieron definitivamente sí, en consecuencia, esto valida la aplicación de la compra financiada por terceros otorgando préstamos con garantía de sus propias acciones. De acuerdo a esto, se promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.

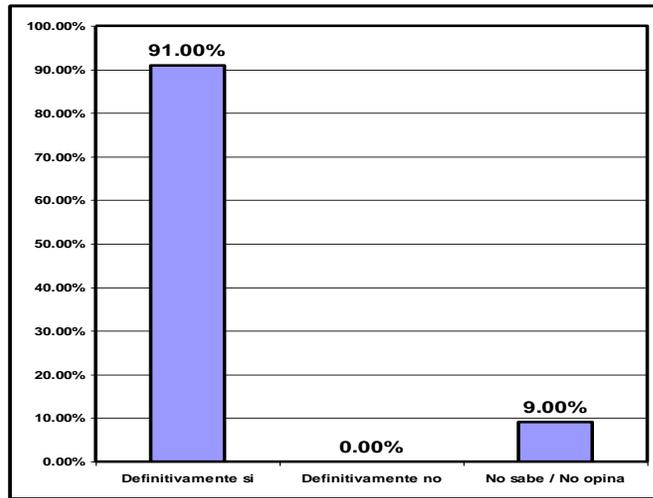
**CUADRO N° 10**  
**LOS TRATADOS, LEYES Y LA COMPRA FINANCIERA POR**  
**TERCEROS**

<b>Alternativa</b>	<b>Total Parcial</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Definitivamente si</b>	30	91.00%
<b>Definitivamente no</b>	00	00.00%
<b>No sabe / No opina</b>	03	09.00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Oficina Central del Banco de Crédito del Perú y Banco BBVA Continental (Sucursal Huánuco)

**Elaboración:** propia

**GRAFICO N° 10**  
**LOS TRATADOS, LEYES Y LA COMPRA FINANCIADA POR**  
**TERCEROS**



Elaboración: propia

## 4.2. CONTRASTACIÓN DE LAS HIPÓTESIS SECUNDARIAS

### a. Primera Hipótesis Especifica

#### Hipótesis Nula:

Si la Compra Financiada por Terceros y el Modelo de Banca no constituyen el diseño y estructura de un Tratado en el Ordenamiento Financiero Peruano, entonces no se logrará acceder a préstamos con garantía de nuestras propias acciones.

#### Hipótesis Alternativa:

Si la Compra Financiada por Terceros y el Modelo de Banca constituyen el diseño y estructura de un Tratado en el Ordenamiento Financiero Peruano, entonces se logrará acceder a préstamos con garantía de nuestras propias acciones.

CUADROS N° 01-02-03-04

Variables	Escala		
	Buena Relación	Mala Relación	Ninguna Relación
	1	2	3
1. Compra financiada por terceros y el sistema financiero	26	03	07
2. Compra financiada por terceros y la banca múltiple	26	03	05
3. Diseño de banca y el ordenamiento financiero	26	03	04
4. Estructura financiera y el modelo de banca	11	12	10
<b>Totales</b>	<b>89</b>	<b>20</b>	<b>26</b>

Fuente: elaboración propia

H1 Opc.	1	2	3	N
Oi	89	20	26	135
Ei	45	45	45	135

$$X^2 = 64.9333333$$

Número de filas (n) = 4

Número de columnas (M) = 3

Probabilidad  $\alpha = 0.05$

Grado de Libertad, gl = 6

El valor crítico de la prueba, considerando 6 grados de libertad y la

probabilidad  $\alpha = 0.05$  es 12.5915872

### Conclusiones:

Como la  $X^2 = 64.9333333 > \alpha X^2C = 12.59158724$ , entonces se rechaza  $H_0$  y se acepta la hipótesis alterna.

### b. Segunda Hipótesis Especifica

**Hipótesis Nula:**

Si la compra financiada por terceros y el modelo de banca no se relacionan con las normas del ordenamiento financiero peruano, entonces no se estará promoviendo un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.

**Hipótesis Alternativa:**

Si la compra financiada por terceros y el modelo de banca se relacionan con las normas del ordenamiento financiero peruano, entonces se estará promoviendo un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.

**CUADROS N° 05-06-07**

Variables	Escala		
	Buena Relación	Mala Relación	Ninguna Relación
	1	2	3
5. La compra financiada por terceros y el modelo de banca múltiple	23	03	07
6. La reorganización del sistema financiero y la compra financiada por terceros	27	02	04
7. La compra financiada por terceros y las normas del sector financiero	25	02	06
<b>Totales</b>	<b>75</b>	<b>07</b>	<b>17</b>

Fuente: elaboración propia

H1 Opc.	1	2	3	N
O <sub>i</sub>	75	07	17	99
E <sub>i</sub>	33	33	33	99

$$X^2 = 81.6969697$$

Número de filas (n) = 3

Número de columnas (M) = 3

Probabilidad  $\alpha = 0.05$

Grado de Libertad,  $gl = 4$

El valor crítico de la prueba, considerando 4 grados de libertad y la probabilidad  $\alpha = 0.05$  es 9.487729037

**Conclusiones:**

Como la  $X^2 = 81.6969697 > \alpha X^2C = 12.59158724$ , entonces se rechaza  $H_0$  y se acepta la hipótesis alterna.

**c. Tercera Hipótesis Específica**

**Hipótesis Nula:**

Si no se logra conocer los principales procesos de reorganización y los hechos de importancia societaria del sistema financiero peruano, entonces no se logrará acceder y otorgar préstamos con garantías de nuestras propias acciones.

**Hipótesis Alterna:**

Si se logra conocer los principales procesos de reorganización y los hechos de importancia societaria del sistema financiero peruano, entonces se logrará acceder y otorgar préstamos con garantías de nuestras propias acciones.

**CUADROS N° 08-09-10**

Variables	Escala		
	Buena Relación	Mala Relación	Ninguna Relación
	1	2	3
8. Objetivos y metas del sistema financiero y la compra financiada por terceros	10	16	07
9. Normas, reglamentos y la	22	09	02

organización de la banca financiera			
10. Los tratados, leyes y la compra financiada por terceros	30	00	03
<b>Totales</b>	<b>62</b>	<b>25</b>	<b>12</b>

Fuente: elaboración propia

H1 Opc.	1	2	3	N
Oi	62	25	12	99
Ei	33	33	33	99

$$X^2 = 40.7878788$$

Número de filas (n) = 3

Número de columnas (M) = 3

Probabilidad  $\alpha = 0.05$

Grado de Libertad,  $gl = 4$

El valor crítico de la prueba, considerando 4 grados de libertad y la probabilidad  $\alpha = 0.05$  es 9.48772904

**Conclusión:**

Como la  $X^2 = 40.4878788 > \alpha X^2C = 9.48772904$ , entonces se rechaza  $H_0$  y se acepta la hipótesis alterna.

#### 4.3. PRUEBA DE HIPÓTESIS GENERAL

**Hipótesis Nula**

Si la compra financiada por terceros no puede otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones entonces, el modelo de banca múltiple imperante, no promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.

**Hipótesis Alterna**

Si la compra financiada por terceros puede otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones entonces, el modelo de banca múltiple imperante, promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.

### HIPÓTESIS GENERAL

Variables	Escala		
	Buena Relación	Mala Relación	Ninguna Relación
	1	2	3
1. Primera hipótesis específica	85	20	26
2. Segunda hipótesis específica	75	07	17
3. Tercera hipótesis específica	62	25	12
<b>Totales</b>	<b>222</b>	<b>52</b>	<b>55</b>

Fuente: elaboración propia

H1 Opc.	1	2	3	N
Oi	222.00	52.00	55.00	329
Ei	109.66	109.66	109.68	329

$$X^2 = 172.6382979$$

Número de filas (n) = 3

Número de columnas (M) = 3

Probabilidad  $\alpha = 0.05$

Grado de Libertad,  $gl = 4$

El valor crítico de la prueba, considerando 4 grados de libertad y la

probabilidad  $\alpha = 0.05$  es 9.487729037

#### Conclusión:

Como la  $X^2 = 172.6382979 > \alpha X^2C = 9.487729037$ , entonces se rechaza  $H_0$  y se acepta la hipótesis alterna.

## **CAPITULO V**

### **DISCUSIÓN DE RESULTADOS**

#### **5.1. CONTRASTACIÓN DE LOS RESULTADOS DEL TRABAJO DE CAMPO CON LOS REFERENTES BIBLIOGRÁFICOS**

Los resultados obtenidos en la presente investigación concuerdan con lo dispuesto en el Art. 184 inc. 3 de la Ley 26702 modificado por el D. Ley 1028. Ley General del Sistema Financiero donde se dispone la inclusión de estos instrumentos en el nivel 1, que reúnan las características de permanencia y absorción de pérdidas similares a las acciones comunes y acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo no acumulativo

Para ser considerado del nivel 2, deberá de cumplir el instrumento híbrido con no estar garantizado, no procede su rescate por sorteo ni su pago antes del vencimiento, deben estar totalmente pagados, puede absolver pérdida sin que la empresa deje de operar o se encuentre en liquidación, el reconocimiento de intereses a favor de estos instrumentos híbridos puede ser pospuestos cuando la rentabilidad de la empresa no permita dicho reconocimiento.

En el caso de la deuda subordinada redimible del nivel 2, sirve como capital cuando la entidad financiera enfrenta su propia liquidación, estará en último orden de prelación con excepción de los accionistas. Pero durante la vigencia de dicha deuda no absorben pérdidas. La limitación del instrumento, y de allí

para ser considerado del nivel 2 radica en su vencimiento fijo y la inhabilidad de absorber pérdidas en situaciones diferentes a la liquidación, razón por la que se justifica su restricción para el cómputo en el patrimonio de las empresas.

Antes de la modificación propuesta por el D. Leg. 1028 la deuda subordinada redimible para ser considerado como instrumento de capital debería tener un plazo superior de emisión a los 5 años. Pero, se dispuso que los últimos 5 años antes de su vencimiento debía dejar de computar como patrimonio efectivo, la propuesta era buena pero al mismo tiempo generaba problemas para la entidad financiera porque era un cambio brusco en el patrimonio efectivo y encarecía posteriores emisiones en el país al no estar debidamente desarrollado el mercado de capitales.

El D. Leg. 1028 precisa en cuanto al plazo de su vencimiento por sus últimos 5 años, en que se debe aplicar un factor de descuento del 20% anual sobre el monto nominal de la deuda subordinada evitando de esta manera el cambio drástico en el patrimonio.

Respecto de la deuda subordinada redimible del nivel 3, su objetivo es hacer frente al riesgo de mercado, el instrumento para ser considerado de éste nivel debe ser no garantizado, totalmente pagado con vencimiento original no menor a 2 años y no amortizable de la fecha de repago acordada, sujeta a la cláusula en que no puede ser pagado, incluso en el vencimiento, si dicho pago hace que la empresa no cubra el capital mínimo.

Por otro lado también se contrastan los resultados con lo manifestado por Paul Krugman analizando la crisis financiera de los Estados Unidos sostiene:

El procedimiento para hacer frente a los estragos de las crisis financieras es conocido y funciona de la siguiente manera: el Gobierno asegura la confianza del público en el sistema garantizando las deudas de muchos bancos (no necesariamente de todos). Al mismo tiempo, toma control temporal de bancos que se encuentran en insolvencia a fin de limpiar sus cuentas. Es lo que Suecia hizo a inicios de la década de 1990. Es lo que también se hizo en Estados Unidos tras la debacle de los créditos y ahorros en la época de Reagan. Y no habría razón para no hacerlo nuevamente ahora.

Pero el Gobierno de Obama, como el de Bush, aparentemente prefiere una salida más fácil. El elemento común de los planes de Paulson y Geithner es la insistencia en que los activos problemáticos en la cuentas de los bancos realmente valen mucho, mucho más de lo que cualquiera estaría dispuesto a pagar por ellos. De hecho, creen que su valor real es tan alto que si estuvieran apropiadamente valorizados los bancos no estarían en problemas.

Entonces el plan consiste en usar fondos fiscales para elevar los precios de los activos problemáticos hasta niveles “justos”. Paulson propuso que el Gobierno adquiriese los activos directamente. Por su parte, Geithner propone un complicado esquema en el que el Gobierno prestará dinero a inversionistas privados quienes lo usarán para comprar los activos. Según el principal asesor económico de Obama, la idea es utilizar “la experiencia del mercado” para fijar el valor de los activos tóxicos.

## **5.2. APORTE CIENTÍFICO**

La última crisis en los EE.UU. así como las últimas elecciones presidenciales en ese país han sido la oportunidad para que se escuche hablar de lo que en

castellano se llamaría “compras apalancadas” de empresas o “leveraged buy-outs” en inglés: tanto porque a muchas de estas operaciones les fue muy mal con la crisis, como por haber sido el candidato republicano un reconocido y exitoso especialista de este tipo de operaciones. Para empezar a entender el tema hay que recordar que “apalancado” es para fines prácticos sinónimo de “muy endeudado”.

Aproximándose a la noción de compra financiada por terceros

Muchas veces una empresa compra a otra por diferentes razones (crecer en un mismo rubro, diversificarse, buscar una integración vertical, buscar sinergias, etc.). Lo financiará con una combinación de recursos: usando excedentes de tesorería disponibles, aumentando su propio capital emitiendo acciones, vendiendo otros activos, tomando algo de deuda. A veces incluso propondrá una fusión donde los propietarios de la empresa comprada son pagados sobre todo con acciones de la nueva empresa. Acá estamos en el campo general de las fusiones-adquisiciones, que como vemos no necesariamente conllevan mucha deuda para el comprador, ni para la empresa comprada.

También existen empresas que agrupan a numerosos inversores y tienen por objetivo comprar todo o parte de un gran número de empresas, con una óptica de inversión de mediano-largo plazo, pero con el objetivo de reestructurarlas y volverlas más eficientes y rentables, o de ayudarlas a desarrollarse y crecer (capital-riesgo o capital-desarrollo), para más tarde venderlas (directamente o via introducción en bolsa) por montos mucho mayores a lo que se invirtió. Se trata de grandes grupos de Private Equity, o “capital privado”. En general se

van a endeudar ellos mismos, para lo cual disponen de gigantescas líneas de crédito sindicadas, que se van renovando cada x años, y donde sólo pagan intereses. Los bancos les tienen confianza por su reconocido know-how para reorganizar empresas en problemas y para identificar empresas poco conocidas que representan grandes oportunidades de desarrollo si se les aporta algo de capital. Además no suelen endeudarse en exceso respecto del capital propio del que disponen que les viene de numerosos inversores privados. Y tampoco suelen dejar a las empresas compradas abrumadas de deudas, pues la idea es justamente venderlas más tarde muy bien. Su cartera de inversiones suele estar muy bien diversificada, aunque pueda existir cierto grado de especialización o rubros dominantes. Pero a veces la realidad es algo más compleja, lo que veremos después.

Si pasamos a modelos de compra de empresas más “apalancados” podemos tener:

El caso de la empresa que por exceso de optimismo y/o falta de prudencia se endeuda demasiado para comprar a otra, en vez de hacer un buen “mix” como el que describimos más arriba; si los resultados de la compra no son buenos, puede terminar quebrando, junto con la empresa comprada, a la cual, en su desesperación por salvarse habrá privado también de recursos por diferentes técnicas (préstamo de filial a matriz, distribución de dividendos excepcionales, etc.)

El caso de la empresa que deliberadamente se compra a otra sin aportar prácticamente nada, haciéndolo con una montaña de deuda que se comprometerá a reembolsar a sus financistas, muchas veces en un plazo

corto, mediante técnicas destinadas a sacarle el máximo de recursos a la empresa comprada (distribución máxima de dividendos, dividendos excepcionales, préstamos de filial a casa matriz directamente o a través de complejos montajes de “holdings” (que pueden ser a veces empresas-cascarón), llenándola también de deudas diversas tanto con bancos como con proveedores, puesto que su falta de liquidez no le dejará otra solución. Se puede incluso con artilugios contables que los acreedores de la empresa comprada pueden ver como una forma de estafa, hacer que la empresa comprada termine como deudora de la empresa compradora, aunque la realidad económica sea exactamente lo contrario. El “máximo arte” de ese tipo de manipulaciones es aparentar un aporte de capital fresco a la empresa comprada, para retomar el dinero inmediatamente haciendo que ésta se lo preste a su compradora u otra “holding” del mismo grupo (seguramente para reembolsar una deuda del comprador), y luego, mediante fusiones y otras operaciones contables, aparecer como acreedor de la empresa comprada. Existen en los EE.UU. verdaderos “artistas” del tema, que aprovechan muy bien resquicios legales y la complicidad de ciertos banqueros y abogados muy creativos. En general, la empresa comprada termina por colapsar. Algunos pensarán en un caso que no nos es nada alejado...También puede en algunos casos irle mal a otros inversionistas privados que se atrajo en su momento, cuyos aportes de capital (efectuados a nivel de la empresa comprada o de una sub-holding más expuesta al destino de ésta) sirvieron para que el comprador pueda reembolsar a los bancos que le financiaron la operación inicial.

Este último tipo de situación, por tratarse de una compra de empresa hecha esencialmente con deuda cuyo peso se carga totalmente a la empresa comprada (y a veces también a otros inversionistas), ya se acerca bastante a las compras apalancadas propiamente dichas.

Las “compras apalancadas” o “leveraged buy-outs” (mejor conocidas como LBO)

El acrónimo LBO es en realidad bastante famoso, porque en el pasado se llegaron a hacer operaciones gigantescas de este tipo con empresas muy conocidas por el gran público, en muchos casos de artículos de consumo corriente. Fue el caso de la compra en 1989 de RJR Nabisco (grupo especializado en golosinas y galletas) por el grupo de Private Equity KKR, especializado justamente en LBOs.

Recordarán lo que les dije de los grandes grupos de Private Equity. Estos no necesariamente van a hacer operaciones con mucha deuda. Un ejemplo típico es el Carlyle Group, que a veces guarda ciertas inversiones muy rentables por mucho tiempo. Su tamaño y el hecho de que haya invertido mucho en empresas especializadas en tecnologías ligadas a la defensa, o en telecomunicaciones, lo hacen objeto de muchas teorías de la conspiración, en general muy “jaladas por los pelos”, como les suele suceder a grandes empresas transnacionales. Sucede que en esos campos de mucha tecnología de punta (se olvida que muchos inventos de enorme éxito en el mundo civil empiezan en el campo militar, como el internet) hay grandes oportunidades de crecimiento y de buenos retornos. Otros grandes grupos son Blackstone y TPG Capital.

Pero puede suceder que estos grupos desarrollen una parte de su actividad usando la técnica del LBO, creando algunos fondos especializados. Y también puede suceder que algunos grupos llamados de Private Equity, se especialicen totalmente en LBOs; esto resulta un poco irónico porque “Equity” significa “Capital” en el sentido de capital accionario; y uno no se espera que esa expresión signifique montañas de deuda...con poco “Equity”. A decir verdad, no me es fácil considerar a un grupo que sólo hace LBOs como un grupo de Private Equity. Yo los llamaría “LBO investment groups” o algo así.

La idea que está detrás de los LBO es que los que invierten en esos fondos especializados, aportando algo de “Equity”, esperan obtener altísimos rendimientos sobre ese capital invertido en el menor tiempo posible porque la gran mayoría del dinero para hacer las compras de empresas no será suyo, será prestado por áreas especializadas de los bancos. Esperan un alto rendimiento porque piensan que la empresa comprada será vendida por un precio mucho más caro: cuando la empresa de LBO la haya vuelto más rentable y la deuda se haya pagado.....o cuando el valor de la empresa haya subido mucho más, aún con la deuda ligada a la compra no terminada de pagar.

Pero uno se diría: ¿pero cómo así el rendimiento puede ser alto y en relativamente poco tiempo si al comienzo hubo una montaña de deuda (que puede ser fácilmente más del 70, 80 o 90 % del monto de la compra)? ¿Los inversionistas no tienen que reembolsarla antes de vender, y si es mucha deuda, eso no debería tomar mucho tiempo?

Pues no: el truco está en que no son los inversionistas que compran la empresa-objetivo quienes pagan realmente toda esa deuda. La paga en realidad la empresa comprada.

Según la regulación de los países hay varias técnicas para ello; simplificando:

- La holding “compradora” toma la deuda, pero en el montaje financiero está previsto de manera muy transparente que esa deuda se pagará con plata de la empresa comprada: distribución de dividendo excepcional con todas las reservas de liquidez que pueda tener, y luego con una distribución de dividendos anuales muy alta (la empresa comprada no retiene utilidades, todo va a la holding endeudada)
- Se empieza con un holding compradora simple, pero luego se crea otra (u otras, en ciertas operaciones complejas) y la holding compradora es fusionada con la empresa comprada, que “adquiere” así la deuda de la compradora y tiene que reembolsarla con su tesorería y sus flujos de caja.

La otra idea subyacente es que la empresa de LBO va a reestructurar también a la empresa comprada de manera que sea más eficiente rentable y pueda pagar relativamente rápido “su” deuda, y pueda ser vendida a buen precio lo menos endeudada posible. La ganancia será para los inversionistas, incluyendo la empresa de LBO que forma parte de ellos.

Parece simple, acá aparentemente todos ganan, los bancos, la empresa de LBO, los inversionistas...y muchos añaden con entusiasmo: también la empresa comprada porque aumentó su valor y ha sido convertida en una empresa más eficiente y más sostenible a futuro.

Bueno, la realidad es bastante diferente: muchas de esas operaciones (entre 30 % y 50 % según cómo se mida) fracasan, con la empresa comprada quebrada y/o los créditos de adquisición reestructurados. Y los inversionistas tendrán que esperar un buen tiempo antes de salir con un buen retorno...si es que llega, pero por lo menos, salvo que se hayan endeudado para sus propios aportes de "equity" (lo que suele suceder en los LMBO-leveraged management buy-out, donde son asalariados de la empresa los que la compran), no cargan con ninguna deuda, que es para la empresa comprada. La que suele salir mejor parada en el balance final es la empresa de LBO.

## CONCLUSIONES

1. La compra financiada por terceros incide positivamente en el otorgamiento de préstamos con la garantía de sus propias acciones. De los 329 datos extraídos (222) personas revelaron que la compra financiada por terceros puede otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones y que el modelo de banca múltiple imperante, promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable. mientras que (52) encuestados de la unidad de análisis revelaron que no es cierto lo propuesto, mientras que (55) no supieron opinar al respecto.
2. Se determinó que la compra financiada por terceros y el modelo de banca constituyen el diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano. De los 135 datos extraídos (89) personas revelaron que la compra financiada por terceros constituye el diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano para acceder a préstamos con garantía de nuestras propias acciones (20) encuestados de la unidad de análisis revelaron que no es necesario lo propuesto, mientras que (26) no supieron opinar al respecto.
3. Se determinó que la compra financiada por terceros y el modelo de banca se relacionan con las normas del ordenamiento financiero promoviendo un sistema financiero sólido competitivo y confiable. De los 99 datos extraídos 75 personas revelaron que la compra financiada por terceros y el modelo de banca se relacionan con las normas del ordenamiento financiero 07 encuestados de la unidad de análisis revelaron que no tienen relación, mientras que (17) no supieron opinar al respecto.
4. Se determinó que la compra financiada por terceros y el modelo de banca a través de su reorganización y hechos de importancia societaria conciernen con las leyes y

reglamentos del ordenamiento financiero. De los 99 datos extraídos 62 personas revelaron que la compra financiada por terceros y el modelo de banca a través de su reorganización y hechos de importancia societaria conciernen con las leyes y reglamentos del ordenamiento financiero, 25 encuestados de la unidad de análisis revelaron que no conciernen, mientras que (12) no supieron opinar al respecto.

## SUGERENCIAS

1. Se sugiere que las entidades financieras a la hora de otorgar préstamos tengan en cuenta el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios, de tal manera que la condición necesaria para que se produzca el apalancamiento amplificador es que la rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas.
2. Se sugiere que la compra financiada por terceros y el modelo de banca funcionen acorde al diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano, para que el usuario tenga la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente.
3. Se sugiere que la compra financiada por terceros y el modelo de banca estén relacionadas con las normas del ordenamiento financiero para de esta manera promover endeudamientos de una organización en relación con su activo o patrimonio. De tal manera que la utilización de la deuda sea para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio.
4. Se sugiere que la compra financiada por terceros y el modelo de banca a través de su reorganización y hechos de importancia societaria conciernen con las leyes y reglamentos del ordenamiento financiero, de tal manera que la Utilización de fondos obtenidos por préstamos a un costo fijo máximo, maximicen utilidades netas de una empresa.

## BIBLIOGRAFÍA

1. Acosta Romero, Miguel. Nuevo derecho bancario. Panorama del sistema financiero mexicano. 5a. edición. México DF. Editora Porrúa, 1995.
2. Advocutus 6. Revista editada por los alumnos. Lima: Universidad de Lima.
3. Banco Central de Reserva del Perú. El Banco Central: Su historia y la economía del Perú 1821-1992. Lima, 1999.
4. Bardella, Gianfranco. Un siglo en la vida económica del Perú (1889-1989). 1a. edición, Lima: Banco de Crédito del Perú, 1989.
5. Bayona Giménez, Ricardo. La Prohibición de Asistencia Financiera para la Adquisición de Acciones Propias, editorial RDS, España, 2002
6. Bernales Ballesteros, Enrique. La Constitución de 1993. Análisis comparado. Lima: Editora Ciedla, Perú, 1996.
7. Beaumont Callirgos, Ricardo. Comentarios a la nueva Ley General de Sociedades. 1a. edición. Lima: Gaceta Jurídica Editores, 1998.
8. Bullard Gonzales, Alfredo. "La legislación antimonopolio y el mito del muro de Berlin". Themis 30. Revista editada por los alumnos. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, Facultad de Derecho.
9. Calderón Elías, Mónica. La gestión bancaria en los riesgos de crédito: una aplicación al caso peruano para empresas corporaciones. Lima. Universidad de Lima, 2004.
10. Carrano Tarrillo, Italo y Bonifaz Gonzalo. "La valoración de los bloques patrimoniales en los casos de fusiones de sociedades anónimas con patrimonio neto negativo: una revisión al artículo 119 inciso D del nuevo Reglamento de Registro de Sociedades".
11. Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria. Material de enseñanza para optar el Diplomado Internacional Derecho Bancario y Bursátil. Documento. Lima: Asbanc.

12. Chávez, Jorge. "La nueva ley de bancos en debate" Diario oficial El Peruano. Lima, 2 de diciembre de 1996, sección A, p2. Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros. Lima: Grijley, 1997.
13. Elías, Enrique. Derecho societario peruano. La Ley General de Sociedades del Perú. Trujillo: Editora Normas Legales, 2000.
14. Dammert Alfredo y García Carpio, Raúl. Los Jones Quieren Casa Nueva. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. 2009.
15. De la Haza Barrantes, Antonio. "La Caja Municipal de Crédito Popular dentro del Modelo de Banca Múltiple", Tesis. Universidad de Lima. Lima, 2000. ---, "En torno a la banca múltiple". Diario oficial El Peruano. Lima, 4 de agosto de 1992. ——. "La modernización de las cajas municipales de ahorro y crédito popular en el modelo de banca múltiple". Ius et Praxis 28. Lima: Universidad de Lima, 1999.
16. Diario El Peruano. Sistema Financiero. Suplemento especial. Lima, 26 de abril de 1999.
17. Diario Gestión. "Estados Unidos aprueba la reforma de Wall Street". Lima, 16 de julio 2010.
18. Diez Canseco Cisneros, Javier, Alejos Calderón, Walter, Mena Melgarejo, Máximo, Valdivia Romero, Juan y Francesa
19. Marabotte, Kuennen. "Informe Preliminar de InvestigaciónProceso de Salvataje del Banco Wiese, junio 2002". Comisión investigadora sobre los delitos económicos y financieros cometidos entre 1990-2001. Congreso de la República del Perú, 2002.
20. Díez- Picazo y Ponce de León, Luis. "El abuso del derecho y el fraude de la ley en el nuevo Título Preliminar del Código Civil español y el problema
21. Farrar, Furey and Haunnigan B, Farra's Company law, London and Edinburgh 1988
22. Flores Doña, María de la Sierra. Adquisición de acciones financiada por la sociedad, editoriales de Derecho Reunidas SA, MadridEspaña, 2002.

23. Fernández Fernández, María Cristina. La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias, editorial Comares, Granada – España 2001.
24. Fusaro, Andrea. “Sociedad y asociación”. Themis 37. Revista editada por los alumnos. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, Facultad de Derecho, 1998.
25. García-Cruces Gonzales, José Antonio. “La adquisición por la sociedad de sus propias acciones (la regulación de la autocartera en el derecho español)”. Themis 39. Revista editada por los alumnos. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, Facultad de Derecho, 1999.
26. Hundskopf Exebio, Oswaldo. Derecho comercial. Temas societarios. Tomo III. Lima: Universidad de Lima, 2000.
27. Oswaldo. “Reglas aplicables a todas las sociedades”. Cathedra Espiritu del Derecho 2. Revista editada por los alumnos. Lima: Universidad Nacional Mayor de San Marcos, mayo de 1998.
28. Ibercaja. “El reto de los años 90”. Papeles de economía española. Madrid: Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social de las Cajas de Ahorros Confederadas, 1996.
29. Ius et Veritas (grupo de investigación). “El problema del financiamiento de la microempresa en el Perú”. Ius et Veritas. Lima: Año VIII, 15. Revista editada por los alumnos. Pontificia Universidad Católica del Perú, Facultad de Derecho.
30. Izu Jimmy, “Modificaciones a raíz del Decreto Legislativo N° 1028 en la regulación sobre deuda subordinada e instrumentos híbridos de capital aplicable a las instituciones financieras”. Derecho & Sociedad 32. Revista editada por los alumnos de la Pontificia Universidad Católica del Perú, Facultad de Derecho. Julio de 2009.
31. Krugman, Paul. “Plan de Obama es decepcionante”, diario Gestión, Perú. 25 de marzo de 2010.

32. Lopez Sandoval, Eduardo Luis. "Leveraged buyouts a la luz de la regulación societaria peruana sobre asistencia financiera prohibida". *Advocatus* 10. Revista editada por los alumnos. Lima: Universidad de Lima, Facultad de Derecho, 2004.
33. Luque Luque, Juan Pablo. *Multibanca*. Santafé de Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana, 1984.
34. Marimón Dura, Rafael. *La asistencia financiera de una sociedad limitada a sus socios, administradores y otras sociedades del grupo (del art.10 LSRL al art. 162 TRLSC)* editorial Aranzadi – España, 2010.
35. Monteagudo Valdez, Manuel. "Reflexiones sobre la crisis financiera internacional". *Derecho y Sociedad*. Año XX N°32. Revista editada por los alumnos. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú. Facultad de Derecho, 2009.
36. Normand Sparks, Enrique. "Exposición de motivos del proyecto de ley general de sociedades", en *Ley General de Sociedades*. Lima: Ministerio de Justicia, 1998.
37. Pla Royo, José Carlos. "Expansión bancaria". *La Banca* 75. Lima, setiembre de 1999.
38. Rebaza Torres, Alberto. "Las fusiones y adquisiciones de empresas: a propósito de la proliferación de los fondos de inversión". *Thémis* 54. Revista editada por los alumnos. Lima; Pontificia Universidad Católica del Perú. Facultad de Derecho, 2007.
39. Rodriguez Azuero, Sergio. *Contratos bancarios su significación en América Latina*. 5ª edición, Colombia.
40. Stewart Balbuena, Alberto. "Aspectos generales de la contratación en el sistema financiero", en *Homenaje a Carlos Rodríguez Pastor*. Lima- Perú: Cultural Cuzco, 1992.
41. Tapia Hermida A.J. *La financiación de la sociedad de responsabilidad limitada*. *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*. Estudio sistemático de la ley 2/1995. Madrid – España, 1996.
42. Torres Calderón Velasco, Luis. *Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros*. Lima- Perú: Cultural Cuzco, 1991.

43. Vidal, Mario. Temas de Derecho Bancario. Lima-Perú, 1985. Vidal Ramírez, Fernando.  
Teoría general del acto jurídico, LimaPerú: Cultural Cuzco, 1984.
44. Weiss, Rodolfo. "En constante evolución". La Banca 66. Lima, setiembre de 1999.

# **ANEXOS**

## ENCUESTA

### INSTRUCCIONES:

La presente técnica de la encuesta, tiene como finalidad recabar información relacionada con la investigación sobre **“COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y LOS MODELO DE BANCA EN EL ORDENAMIENTO FINANCIERO DE LA REGIÓN HUÁNUCO - 2014”**; al respecto, se le solicita que frente a las preguntas que a continuación se les presentan, marque con un aspa (X) en la alternativa que usted considera correcta. Se le agradece su participación:

1. **¿Considera Ud. necesario que la compra financiada por terceros puede otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones promoviendo un sistema financiero sólido, competitivo y confiable?**

**Sí ( )**

**No ( )**

**No sabe / No opina ( )**

2. **¿Está Ud. de acuerdo que la compra financiada por terceros coadyuva a un modelo de banca múltiple imperante en el sistema financiero?**

**De acuerdo ( )**

**En desacuerdo ( )**

**No sabe / No opina ( )**

**3. ¿Considera Ud. que el diseño de banca financiera que comprende la compra financiada por terceros permite un ordenamiento financiero?**

**Definitivamente sí ( )**

**Definitivamente ( )**

**No sabe / No opina ( )**

**4. ¿Conoce Ud. acerca de la estructura financiera que emplea el modelo de banca imperante del sistema financiero?**

**Completamente ( )**

**Medianamente ( )**

**No conoce ( )**

**5. ¿La compra financiada por terceros a través de préstamos debe tener relación con el modelo de banca múltiple?**

**Sí tienen relación ( )**

**No tienen relación ( )**

**No sabe / No opina ( )**

**6. ¿Considera Ud. exhaustivo y oportuno la reorganización del sistema financiero promoviendo tipos de compra financiada por terceros?**

**Definitivamente sí ( )**

**Definitivamente no ( )**

**No sabe / No opina ( )**

**7. ¿Diga Ud. si la compra financiada por terceros con garantía de sus propias acciones debería tener concordancia y relación con las normas del sistema financiero?**

**Si tienen relación ( )**

**No tienen relación ( )**

**No sabe / No opina ( )**

**8. ¿Cuáles deberían ser los objetivos y metas más importantes del ordenamiento financiero y la compra financiada por terceros?**

**Eficacia en la colocación de préstamos ( )**

**Orientar adecuadamente a los recursos humanos ( )**

**Buen funcionamiento de la organización ( )**

**9. ¿Tienen relación las normas y reglamentos del ordenamiento financiero con la organización de la Banca financiera?**

**Total relación ( )**

**Mediana relación ( )**

**No tiene relación ( )**

**10. ¿Los tratados y leyes actuales del sistema financiero concuerdan con los hechos de importancia societaria a través de la compra financiada por terceros?**

**Definitivamente sí ( )**

**Definitivamente no ( )**

**No sabe / No opina ( )**

**TÍTULO: COMPRA FINANCIADA POR TERCEROS Y LOS MODELOS DE BANCA EN EL ORDENAMIENTO FINANCIERO DE LA REGIÓN HUÁNUCO – 2014**

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES
<p><b>General:</b> En qué medida una compra financiada por terceros puede otorgar préstamos, con garantía de sus propias acciones y como el modelo de la banca múltiple imperante, promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.</p> <p><b>Específicos:</b> a. ¿Cómo es que la compra financiada por terceros y el modelo de banca constituyen el diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano?  b. ¿En qué medida la compra financiada por terceros y el modelo de banca vigente se relacionan con la dación de normas para el ordenamiento financiero peruano?  c. ¿En qué medida la compra financiada por terceros y el modelo de banca a través de su reorganización y hechos de importancia societaria conciernen con las leyes y reglamentos del ordenamiento financiero peruano?</p>	<p><b>General:</b> Analizar en qué medida una compra financiada por terceros puede otorgar préstamos, con garantía de sus propias acciones y como el modelo de la banca múltiple imperante, promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.</p> <p><b>Específicos:</b> a. Analizar cómo es que la compra financiada por terceros y el modelo de banca constituyen el diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano.  b. Identificar en qué medida la compra financiada por terceros y el modelo de banca vigente se relacionan con las normas del ordenamiento financiero peruano.  c. Verificar si los principales procesos de reorganización y los hechos de importancia societaria conciernen con las leyes y reglamentos del ordenamiento financiero peruano.</p>	<p><b>General:</b> Si la compra financiada por terceros puede otorgar préstamos con garantía de sus propias acciones entonces, el modelo de banca múltiple imperante, promueve un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.</p> <p><b>Específicas:</b> a. Si la compra financiada por terceros y el modelo de banca constituyen el diseño y estructura de un tratado en el ordenamiento financiero peruano, entonces se logrará acceder a préstamos con garantía de nuestras propias acciones. b. Si la compra financiada por terceros y el modelo de banca se relacionan con las normas del ordenamiento financiero peruano, entonces se estará promoviendo un sistema financiero sólido, competitivo y confiable.  c. Si se logra conocer los principales procesos de reorganización y los hechos de importancia societaria del sistema financiero peruano, entonces se logrará acceder y otorgar préstamos con garantías de nuestras propias acciones.</p>	<p><b><u>VARIABLE INDEPENDIENTE:</u></b>  Compra financiada por Terceros y Modelo de Banca</p> <p><b><u>Dimensión:</u></b> Banca Financiera</p> <p><b><u>Indicadores:</u></b> Diseño Estructura Préstamos Banca Reorganización Garantía Objetivos y metas</p> <p><b><u>VARIABLE DEPENDIENTE:</u></b>  Ordenamiento Financiero</p> <p><b><u>Dimensión:</u></b> Regulación del Sistema Financiero</p> <p><b><u>Indicadores:</u></b> Tratados Normas Leyes Reglamentos Resoluciones Circulares</p>