

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



FUSIONES BANCARIAS EN GUATEMALA
- Estimación del Valor Financiero de un Banco -

Licenciada Lesbia Lisseth Lemus López

Guatemala, septiembre de 2009

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Postgrado
Maestría en Administración Financiera

FUSIONES BANCARIAS EN GUATEMALA
- Estimación del Valor Financiero de un Banco -

Informe final de tesis para la obtención del Grado de Maestro en Ciencias, con base en el “Normativo de Tesis para Optar al Grado de Maestro en Ciencias” aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas en el punto SEPTIMO inciso 7.2 del Acta 5-2005 de la sesión celebrada el veintidós de febrero de 2005.

Asesor de tesis
MBA Gabriel Gómez Méndez

Autor
Licenciada Lesbia Lisseth Lemus López

Guatemala, septiembre de 2009

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
HONORABLE JUNTA DIRECTIVA

Decano:	Lic. José Rolando Secaida Morales
Secretario:	Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales
Vocal Primero:	Lic. MSc. Albaro Joel Girón Barahona
Vocal Segundo:	Lic. Mario Leonel Perdomo Salguero
Vocal Tercero:	Lic. Juan Antonio Gómez Monterroso
Vocal Cuarto:	P.C. Edgar Arnoldo Quiché Chiyal
Vocal Quinto:	P.C. José Antonio Vielman

TRIBUNAL QUE PRACTICÓ EL EXAMEN GENERAL DE TESIS

Presidente:	MSc. José Alberto Ramírez Crespín
Secretario:	MSc. Erick Orlando Hernández Ruiz
Vocal I:	MSc. Guillermo Oswaldo Díaz Castellanos
Prof. Consejero:	MBA Gabriel Gómez Méndez



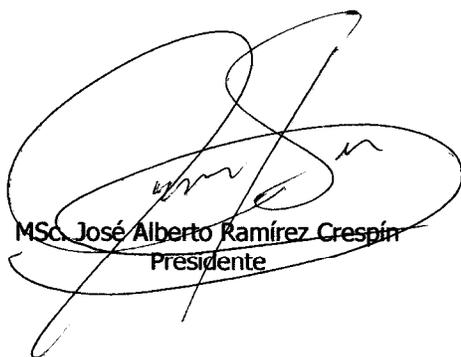
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSTGRADO

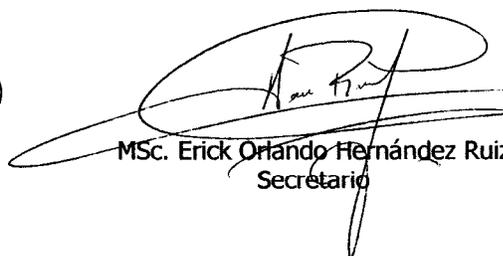
ACTA No. 17-2009

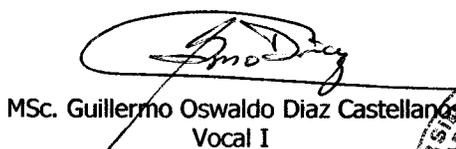
En el salón número 2 del Edificio S-11 de la Escuela de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala, nos reunimos los infrascritos miembros del Jurado Examinador, el **trece de julio** de dos mil nueve, a las **19:00** horas para practicar el EXAMEN GENERAL DE TESIS de la licenciada, **LESBIA LISSETH LEMUS LÓPEZ**, carné **100015661**, estudiante de la Maestría en Administración Financiera, como requisito para optar al grado de Maestro en Ciencias de la Escuela de Estudios de Postgrado. El examen se realizó de acuerdo con el Normativo de Tesis, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas en el punto SÉPTIMO inciso 7.2 del Acta 5-2005 de la sesión celebrada el veintidós de febrero de 2005. -----

Se evaluaron de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico del informe final de la tesis elaborada por la postulante, denominada **FUSIONES BANCARIAS EN GUATEMALA –Estimación del Valor Financiero de un Banco-**. El examen fue APROBADO por UNANIMIDAD de votos CON ENMIENDAS por el Jurado.-----

Previo a la aprobación final de tesis el postulante debe incorporar las recomendaciones emitidas en reunión del Jurado Examinador las cuales se le entregan por escrito y se presentará nuevamente la tesis en el plazo máximo de 30 días calendario, a partir de la presente fecha. En fe de lo cual firmamos la presente acta en la ciudad de Guatemala, a trece días de julio de dos mil nueve.-----


MSc. José Alberto Ramírez Crespín
Presidente


MSc. Erick Orlando Hernández Ruiz
Secretario


MSc. Guillermo Oswaldo Díaz Castellanos
Vocal I


Licda. Lesbia Lisseth Lemus López
Postulante





FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS

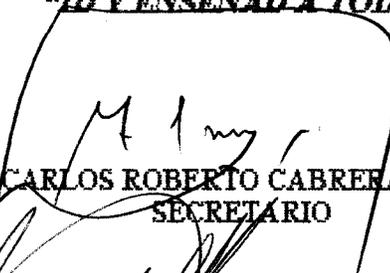
Edificio "S-8"
Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica

**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS.
GUATEMALA, TRES DE SEPTIEMBRE DE DOS MIL NUEVE.**

Con base en el Punto SEXTO, inciso 6.4, Subinciso 6.4.2 del Acta 18-2009 de la sesión celebrada por la Junta Directiva de la Facultad el 27 de agosto de 2009, se conoció el Acta Escuela de Estudios de Postgrado No. 17-2009 de aprobación del Examen Privado de Tesis, de fecha 13 de julio de 2009 y el trabajo de Tesis de Maestría en Administración Financiera denominado: "FUSIONES BANCARIAS EN GUATEMALA -Estimación del Valor Financiero de un Banco-", que para su graduación profesional presentó la Licenciada **LESBIA LISSETH LEMUS LÓPEZ**, autorizándose su impresión.

Atentamente,

"D Y ENSEÑAD A TODOS"


LIC. CARLOS ROBERTO CABREZA MORALES
SECRETARIO



LIC. JOSÉ ROLANDO SECAIDA MORALES
DECANO

Smp.


REVISADO



AGRADECIMIENTOS

A Dios y a la Virgen, por todas sus bendiciones.

A mi madre y a mis abuelitas, por motivarme a seguir siempre adelante.

A mis hermanos y sobrinos, por estar siempre a mi lado.

A mis catedráticos, por los conocimientos compartidos.

En especial al Lic. MSc. José Alberto Ramírez Crespín, por todo el apoyo y la motivación que me brindó para culminar mis estudios de Maestría.

A todos mis compañeros de la Maestría de Administración Financiera, Promoción 2007, por compartir su amistad y experiencia profesional.

A la Universidad de San Carlos de Guatemala, por ser mi centro de estudios.

ÍNDICE

	Página
RESUMEN	i
INTRODUCCIÓN	iii
1. ANTECEDENTES	1
2. MARCO TEÓRICO	10
2.1. Importancia del Sistema Financiero Guatemalteco	10
2.2. Aspectos Importantes sobre la Fusión	22
2.3. Estrategias de Valoración de una Institución Bancaria	31
3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	48
3.1. Justificación de la Investigación	48
3.2. Objetivos	49
3.3. Definición del Problema	50
3.4. Hipótesis	50
3.5. Método	50
3.6. Técnicas	50
4. ESTIMACIÓN DEL VALOR FINANCIERO DE UNA INSTITUCION BANCARIA EN PROCESO DE FUSION	52
4.1. El Proceso de <i>Data Room</i>	54
4.2. El Proceso de Debida Diligencia (<i>Due Diligence</i>)	55
4.3. Entorno de la Entidad Objetivo	60
4.4. Análisis Financiero	71
CONCLUSIONES	98
RECOMENDACIONES	99
TERMINOLOGÍA TÉCNICA	100
BIBLIOGRAFÍA	101
ÍNDICE DE CUADROS	104
ÍNDICE DE GRÁFICOS	105
ÍNDICE DE FIGURAS	105

RESUMEN

El objetivo del estudio realizado fue estimar el valor financiero de una institución bancaria guatemalteca en un proceso de fusión, ya sea por absorción o consolidación, considerando que la determinación del valor no solo depende de aspectos cuantitativos sino también cualitativos.

En el estudio se describen diferentes métodos utilizados para estimar el valor financiero de una entidad, así como algunas ventajas y limitaciones de cada método.

El origen de esta investigación se debe a que la estructura del mercado bancario guatemalteco experimentó significativos cambios durante la última década, como resultado de un proceso de fusiones y adquisiciones. Estas fueron vistas como una estrategia para dinamizar el crecimiento, aumentar el poder de mercado y mejorar el desempeño financiero.

El estudio se desarrolló a través de una investigación bibliográfica, para la definición de la estructura del sistema financiero, características de las fusiones y descripción de los métodos utilizados para valorar entidades, y una investigación de campo en donde se analizaron los estados financieros de una institución bancaria, se realizó la comparación de las cifras del sistema bancario y se elaboró una proyección de estados financieros.

Para poder realizar la investigación se delimitó el problema a entidades bancarias, y para que cumpla con los requisitos necesarios se ha descrito una justificación del problema, en donde se ha detallado la razón de la investigación, también se indican los objetivos, antecedentes y marco teórico, luego se define una hipótesis que describe la potencial solución de la investigación.

Para el estudio, se presenta el Balance General Comparativo, el Estado de Resultados Comparativo de Banco Modelo, S.A.; el Balance General Comparativo, el Estado de Resultados Comparativo del Sistema Bancario Guatemalteco; y, el Balance General Proyectado, el Estado de Resultados Proyectado y los Flujos de Efectivo de Banco Modelo, S.A.

Cabe mencionar que los datos presentados en el trabajo son reales, pero para efectos de esta investigación se modificó el nombre de la entidad y el período de las cifras financieras. De esa cuenta se concluyó que, el valor financiero estimado, según los cálculos efectuados, con las cifras de los estados financieros proyectados para Banco Modelo, S.A. es de Q542,870,499.29.

INTRODUCCIÓN

Desde hace algunos años se ha venido observando en los mercados mundiales un proceso de fusiones de grandes instituciones, principalmente financieras, farmacéuticas, automovilísticas y de telecomunicaciones. Las razones que han venido motivando a llevar a la práctica dichas fusiones han sido varias, principalmente la de consolidarse dentro de su industria respectiva a través de una mayor participación de mercado, posteriormente se puede mencionar la reducción de costos, alcanzar un mayor nivel de eficiencia y mejorar el servicio al cliente.

Por lo tanto, las entidades bancarias de hoy no son las mismas de ayer, los cambios que diariamente surgen en el mundo influyen notoriamente en el diario accionar de cada institución; con esto, cada uno de los componentes de ella debe ajustarse óptimamente a estos cambios.

Debido a los cambios económicos que se observan en el ámbito empresarial (fusiones de empresas, compra-ventas, globalización de la economía, entre otros), está la necesidad de que el empresario cuente con elementos confiables que le permitan una adecuada toma de decisiones, conociendo de manera más cercana a la realidad del mercado, el valor de su empresa.

Centroamérica es una región donde las fusiones, adquisiciones e incorporación de nuevos bancos seguirá siendo la constante durante los próximos años. Estudios al respecto, revelan que todavía hay cabida para el capital extranjero, por lo que se espera la llegada de otros bancos internacionales. Dentro de estos, suenan con fuerza los nombres de los españoles Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y Banco Santander Central Hispano (BSCH), dos grupos cuya fortaleza e importancia en América Latina, hace difícil pensar que

simplemente se quedarán viendo como otros bancos sin antecedentes en la región, llegan, crecen y se fortalecen.

En este contexto, no cabe duda que hoy, Centroamérica es un mercado muy atractivo para los bancos. Al respecto, organismos como el FMI han resaltado que los avances logrados en cuanto a la creación de un mercado regional y la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos de América, demuestran el grado de apertura económica del istmo.

Esta apertura es precisamente, lo que ha permitido y generado interés en el ingreso de compañías extranjeras que seguramente seguirá ampliándose conforme avance la región en la celebración de nuevos acuerdos comerciales.

Igualmente, habrá más interés en Centroamérica, en la medida que se fortalezca el tema de integración regional. Los bancos son instituciones que claramente pretenden acaparar el mayor volumen de negocios de la región y ofrecer servicios financieros a las empresas y personas. Para tal efecto, una población de 40 millones de habitantes¹, con un Producto Interno Bruto (PIB) de USD80 billones, es un buen incentivo para los gigantes financieros.

Lo anterior, sin duda alguna, da la pauta para tomar nota de que durante los próximos años, los bancos todavía tendrán muchas oportunidades de negocio en la región y por lo mismo, las fusiones, compras e incursiones por cuenta propia, seguirán a la orden del día.

Es conveniente mencionar que en otros países como Estados Unidos de América, existen especialistas en materia de valuación de instituciones

¹ (En Red) Disponible en: http://es.wikipedia.org/wiki/Am%C3%A9rica_Central

financieras que estudian cursos específicos para poder contar con la autorización para realizar este tipo de trabajos.

Actualmente, se puede encontrar profesionales que realizan la valuación de empresas, pero cada quien sigue procesos que, de acuerdo con su experiencia, consideran como el más adecuado.

El obtener el valor financiero de una empresa es un proceso muy importante para la Alta Administración de la entidad, ya que por medio de él obtiene índices que le permiten entender el crecimiento o bien el decrecimiento de la misma. Por lo tanto, el objetivo de este trabajo es aplicar un método que permita conocer el valor financiero de una institución bancaria en proceso de fusión.

Es importante mencionar que para la valuación financiera de una entidad existen elementos tangibles e intangibles que motivan o dan forma al valor que puede tener una institución y dadas las condiciones económicas mundiales, las fusiones de entidades bancarias en Guatemala se continuarán dando, por lo que este trabajo de investigación puede ser un valioso aporte a dichas entidades, ya que el mismo presenta no solo el marco legal del tema, sino un análisis de valuación financiera.

Como parte del presente estudio se realizó una investigación sobre la temática a nivel de varias universidades, no habiendo encontrado muchos antecedentes sobre el tema involucrado; por lo que se considera que el aporte a la Universidad de San Carlos de Guatemala sería en el sentido de un tema de completa actualidad para enriquecer el acervo cultural de esta casa de estudios.

El presente trabajo está estructurado por capítulos para una mejor comprensión del tema. En el primer capítulo aparece la información que fue la base para el

desarrollo del trabajo, los antecedentes del tema desarrollado. El segundo capítulo contiene el marco teórico conceptual, que es la extracción y recopilación de los conceptos relevantes necesarios para sustentar con referencia el tema que se trata; el tercero contiene los principales aspectos metodológicos relacionados. En el capítulo cuarto se desarrolló un análisis para la estimación del valor financiero de una institución bancaria guatemalteca, en donde se exponen algunos aspectos cualitativos y cuantitativos a considerar previo a ofrecer determinada cantidad por una entidad bancaria.

Por último, se dan a conocer las conclusiones y recomendaciones derivadas del trabajo realizado. Para complementar o ampliar la información contenida en el cuerpo de la tesis, se incluye terminología técnica y bibliografía.

1. ANTECEDENTES

A principios de los años noventa, funcionaban en el Sistema Bancario de Guatemala 20 bancos, este número aumentó continuamente hasta alcanzar la cifra de 35 bancos en 1996; sin embargo, tres años más tarde el número de bancos empezó a disminuir como resultado de un proceso de fusiones y adquisiciones bancarias, así como de la salida de bancos del sistema.

Las fusiones y adquisiciones bancarias eran eventos nuevos para la economía guatemalteca, pero antiguo y constante en la economía mundial; según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (*United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD*) “las fusiones y adquisiciones constituyen un fenómeno mundial; se estima que cada año se llevan a cabo 4,000 operaciones de esa índole. Sin embargo, no se trata de un fenómeno nuevo; cuatro períodos de gran actividad en ese sentido, a los que se alude también como olas de fusiones, tuvieron lugar en los Estados Unidos, antes del actual, que comenzó a principios del decenio de 1990.”² Esta ola alcanzó niveles excepcionales en términos de valor absoluto y de volumen de transacciones.

En Europa hubo una actividad similar en relación a las fusiones y adquisiciones bancarias, entre los ejemplos se incluyen: Unicredito/Credito Italiano y Generale Bank/Fortis en 1998, y USB/SBC, ING/BBL, Credit Suisse/Winterhur Group y Vereinsbank/Hypobank en 1997.

No obstante, la reciente y peor crisis financiera internacional ha dejado, hasta el momento, tres grandes fusiones cerradas a finales de 2007, como sigue: Los

² UNCTAD: Efecto de las fusiones y adquisiciones transfronterizas en el desarrollo y análisis de las cuestiones de política que se plantean al respecto, nota de la Secretaría de la UNCTAD (TD/B/COM 2/EM 7/2, 8 de junio de 2000)

bancos estadounidenses Bank of America, Wells Fargo y PNC anunciaron en diciembre 2007 que completaron extensos trámites para la adquisición de sus competidoras Merrill Lynch, Wachovia y National City, respectivamente.³

Con estas fusiones completadas, el paisaje bancario cambia por completo en Estados Unidos, que vivió en 2007 una ola sin precedentes de quiebras de entidades financieras.

Al absorber al banco de inversiones Merrill Lynch, negociado en pleno estallido de la crisis financiera en septiembre 2007, Bank of America se convierte en el número uno en Estados Unidos, con cerca de 2.700 millones de dólares en activos.

De su lado, Wells Fargo absorbió en octubre 2007 a Banco Wachovia (uno de los principales distribuidores de créditos hipotecarios en Estados Unidos) en una operación que asegura dio nacimiento a la mayor red estadounidense de distribución, con 11,000 agencias, y al segundo banco por depósitos del país, con unos 774.000 millones de dólares. La transacción, cerrada por intercambio de acciones al término de la sesión en Wall Street, le deja unos 1.4 billones de activos.⁴

En cuanto a PNC Financial Services Group, la absorción de National City le permite disponer de 175.000 millones de dólares de depósitos. Con cerca de 291.000 millones de activos, PNC se convierte en la quinta institución bancaria de Estados Unidos.

³ (En Red) Disponible en: http://www.wikio.com/finance/banking/bank_of_america_corp.
(Traducción)

⁴ (En Red) Disponible en: http://www.wikio.com/finance/banking/wachovia_corporation
(Traducción)

Estas tres fusiones son algunas de las mayores operaciones negociadas en 2007, como la venta del banco de inversiones Bear Stearns al grupo JPMorgan Chase, que luego también adquirió las actividades bancarias de su competidor en quiebra, Washington Mutual (WaMu).

A esas transacciones se suma la compra de Countrywide por el Bank of America y la del banco de inversiones Lehman Brothers, que debió declararse en bancarrota antes de ver la mayoría de sus activos absorbidos por el británico Barclays, en un contexto donde 25 firmas regionales debieron someterse a la ley de quiebras de Estados Unidos.

En Guatemala hasta hace, aproximadamente, dos décadas la mayoría de las decisiones de adquisición y fusión de empresas (y en general de índole financiero), se sustentaban fundamentalmente en la experiencia y sensibilidad de los responsables de tomar la decisión.

Durante el segundo semestre de 1999, se inicia el proceso de fusiones y absorciones en el sistema financiero de Guatemala, produciéndose la primera absorción bancaria, en la cual Banco del Café, S.A. absorbió a Multibanco, S.A. Esta compra implicó un aumento de 42% en el valor de los activos respecto al monto del año 1998, en consecuencia, la adquisición de Multibanco hizo que Bancafé pasara de ser el quinto banco más grande del país (6.5% del mercado), a ser el segundo (8.2%) un año después, debido al crecimiento de activos.⁵

En el año 2000 continuó dicho proceso, se llevó a cabo una fusión y una absorción más, ya que se consolidaron los Bancos del Agro, S.A. y Agrícola Mercantil de Guatemala, S.A. y la absorción del Banco de la Construcción, S.A. por el Banco Reformador, S.A.

⁵ Díaz, Guillermo. ¿Funcionan las Fusiones? Evaluación de las Fusiones Bancarias en Guatemala. Universidad Rafael Landívar. Facultad de Ingeniería. Boletín Electrónico No. 7.

Luego en el 2001, se concretó la consolidación de los Bancos Granai & Townson, S.A. y el Banco Continental, S.A., de cuya fusión surgió G&T Continental.

Posteriormente, en el año 2002, el Crédito Hipotecario Nacional absorbió al Banco del Ejército y en 2003, absorbió a Banco del Nor-Oriente, S.A. “El 05 de junio de 2004 Banco Cuscatlán de Guatemala, S.A. terminó legalmente con el proceso de absorción del banco inglés Lloyds TSB.”⁶ Con la absorción de Lloyds, Banco Cuscatlán contó con medio millón de clientes nuevos.

En mayo 2005, “GE Consumer Finance, la unidad financiera de General Electric, con operaciones en 41 países, concretó la compra del 49.99% de BAC International Bank, es así como GE se adueña de un banco de capital nicaragüense, con operaciones en Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá. A nivel regional, la compra del BAC representó a General Electric, según los cálculos de expertos financieros, USD1.000 millones.”⁷ Para el mes de junio del mismo año, el Grupo G&T Continental, la segunda entidad financiera más importante de Guatemala, según monto de activos,⁸ compra al salvadoreño Banco Americano, como parte del proyecto de expansión regional de la institución guatemalteca.

En el segundo semestre de 2005, Grupo Banistmo fue comprado por el *Hong Kong and Shanghai Banking Corporation*, gigante Grupo Financiero con sede en Gran Bretaña. De esa cuenta, Banistmo y Banco Salvadoreño pasan a llamarse HSBC, cuyo costo fue de 1.770 millones de dólares, lo cual fue registrada, en su oportunidad, como la mayor transacción celebrada en Centroamérica.

⁶ Edición de Prensa Libre: Termina Proceso de Absorción. Guatemala, 06 de junio de 2004.

⁷ (En Red) Disponible en:

<http://mensual.prensa.com/mensual/contenido/2005/05/13/hoy/negocios/217157.html>

⁸ Díaz, Guillermo. ¿Funcionan las Fusiones? Evaluación de las Fusiones Bancarias en Guatemala. Universidad Rafael Landívar. Facultad de Ingeniería. Boletín Electrónico No. 7.

A principios de 2006, se hizo de conocimiento público la adquisición de Banco de Occidente por parte de Banco Industrial, se estima que Industrial pagó USD136 millones por el Banco de Occidente.⁹ El ritmo de fusiones bancarias se aceleró posterior a la intervención de Banco del Café, realizada en octubre de 2006. La suspensión de Bancafé implicó un sustancial aumento de operaciones para los siguientes bancos: Banrural, Agromercantil y Reformador.

En enero de 2007, Banco Industrial, S.A. absorbió los pasivos de Banco de Comercio, mientras que los préstamos fueron trasladados a un fideicomiso. En ese momento, los activos totales del Banco de Comercio (Q1.174 millones) representaban apenas el 3 por ciento de los activos de Banco Industrial. En mayo, además de los activos y pasivos de Banex, G&T Continental adquirió las operaciones de la Financiera Guatemalteca, S.A. (Figsa) y la entidad offshore Banex International Bank, domiciliada en Panamá, se calcula que el costo de esta negociación fue de USD130 millones.

En agosto de ese mismo año, Banco Industrial anunció que absorbería a Banco del Quetzal (Banquetzal) y, de igual forma, los accionistas de Bancasol venden el control accionario de la entidad, al grupo nicaragüense *Promerica Financial Corporation* y se incorporan a su red bancaria fundada en 1996. Esta institución controla bancos y emisoras de tarjetas de crédito en Nicaragua, El Salvador, Honduras, Costa Rica, Panamá, República Dominicana, Ecuador y Guatemala.

También en el año 2007, Banco Reformador (Bancor) anunció la adquisición del Grupo Financiero SCI, en tanto que, el Grupo Agromercantil informa sobre la adquisición del 100 por ciento de las acciones del Banco Corporativo y la Financiera Corporativa.

⁹ (En Red) Disponible en: http://www.actualidad-e.com/main.php?action=&artid=434&catid=155&template=art_list.tpl

Este proceso de consolidación local se vio reforzado con las adquisiciones realizadas a nivel regional por Citibank, al comprar a los grupos financieros Cuscatlán y Uno. “Se estima que Citigroup pagó 1.400 millones de dólares por los activos de Grupo Financiero Uno y USD1.510 millones más por los de Grupo Cuscatlán”.¹⁰ Dicha compra amplió la internacionalización de la banca nacional, proceso que se inició en 2005 con la compra de acciones de BAC por parte de General Electric.

La internacionalización de la banca nacional se vio ampliada más recientemente con el inicio de operaciones de Azteca, banco de capital mexicano. En cuestión de días, tres países centroamericanos suman un nuevo actor y el capital mexicano, por medio de Grupo Elektra, recibe el beneplácito para que su subsidiaria Banco Azteca, S.A. inicie operaciones en El Salvador, Guatemala y Honduras. Asimismo, este proceso de internacionalización de la banca guatemalteca ha incluido la expansión de banco locales a otros países de la región centroamericana, como es el caso de G&T Continental e Industrial.

Al cierre del año 2007, Banco Industrial se convirtió en la institución bancaria más grande de la región, al acumular activos por USD6 mil 200 millones (Q47 mil 120 millones) tras la compra de Banpaís en Honduras, que se estima costó unos USD140 millones.¹¹

En junio de 2007 HSBC anunció que inició el proceso para operar en Guatemala.¹² En el último trimestre de ese mismo año, el Banco de los Trabajadores (Bantrab) dio un paso más en su proceso de expansión en el mercado financiero nacional al concretar la adquisición de los activos y pasivos

¹⁰ (En Red) Disponible en: <http://www.asies.org.gt>

¹¹ (En Red) Disponible en: <http://www.prensalibre.com/pl/2007/diciembre/20/190966.html>

¹² (En Red) Disponible en:

http://www.summanews.com/en/article/home/HSBC_starts_the_process_for_operating_in_Guatemala (Traducción)

del Banco de la República. Bantrab compró el 99.97% de las acciones por USD21 millones, con esta compra el Bantrab agregó activos por USD126,24 millones, depósitos por USD95 millones y una cartera de créditos de USD86 millones.

Para cerrar el año, el gigante canadiense Scotiabank, con el que precisamente se inició el repaso de los movimientos bancarios en la región, compra en Guatemala, el Banco de Antigua, S.A. del grupo chileno Altas Cumbres, cumpliéndose así, tres años de agitados movimientos bancarios en la región, donde las perspectivas de que continúen son inminentes, como también los retos.

En total desde 1999 a 2007, se produjeron dieciocho fusiones y adquisiciones. En el Cuadro 1, se presenta un resumen de las mismas:

Cuadro 1
Resumen de Fusiones y Adquisiciones en Guatemala

Año	Institución Adquiriente	Institución Adquirida/Fusionada	Tipo de Fusión (Absorción / Consolidación)
1999	Banco del Café, S.A.	Multibanco, S.A.	Absorción
2000	Banco del Agro, S.A.	Agrícola Mercantil de Guatemala, S.A.	Consolidación
2000	Banco Reformador, S.A.	Banco de la Construcción, S.A.	Absorción
2001	Banco Granai & Townson, S.A.	Banco Continental, S.A.	Consolidación
2002	Crédito Hipotecario Nacional	Banco del Ejército	Absorción
2003	Crédito Hipotecario Nacional	Banco del Nor-Oriente, S.A.	Absorción
2004	Banco Cuscatlán de Guatemala, S.A.	Banco Lloyds TSB	Absorción
2005	GE Consumer Finance	BAC International Bank	Absorción del 49.99%
2005	Grupo G&T Continental	Banco Americano (salvadoreño)	Absorción
2006	Banco Industrial, S.A.	Banco de Occidente, S.A.	Absorción
2007	Banco G&T Continental	Banco de Exportación, S.A. Financiera Guatemalteca, S.A. Banex International Bank	Absorción
2007	Banco Industrial, S.A.	Banco del Quetzal, S.A.	Absorción
2007	Promerica Financial Corporation	Bancasol	Absorción
2007	Banco Reformador, S.A.	Grupo Financiero SCI	Absorción
2007	Grupo Agromercantil	Banco Corporativo Financiera Corporativa	Absorción
2007	Citigroup	Banco Cuscatlán de Guatemala, S.A. Banco Uno, S.A.	Absorción
2007	Banco de los Trabajadores	Banco de la República, S.A.	Absorción
2007	Scotiabank	Banco de Antigua	Absorción

Fuente: Investigación de campo.

El valor financiero de una entidad tiene trascendencia interna y externa en las empresas, dado que los motivos que inducen a obtener su valor pueden ser variados, entre otros se puede mencionar: Conocimiento del patrimonio, ampliación del capital, política de dividendos, motivos legales, herencia, estudio de emisión de deuda, conocer la capacidad de endeudamiento, posibilidad de fusión, venta, posibilidad de absorción, entre otros posibles motivos. De la misma forma, para la Alta Administración, accionistas, clientes, trabajadores, entre otros; estos son factores importantes que permiten saber si la entidad está cumpliendo con sus objetivos y está otorgando los rendimientos suficientes y necesarios para justificar su existencia en el mercado.

Las empresas en la actualidad tienen más valor del que puede ser reflejado en sus balances y estados de resultados, porque además de los recursos materiales que éstas tienen y que por su tangibilidad posibilitan ser reflejados en las cuentas contables; las instituciones tienen también un valor, que está determinado por sus conocimientos, la imagen de su producto, sus relaciones, entre otros.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. Importancia del Sistema Financiero Guatemalteco

El sistema financiero de una nación comprende el conjunto de instituciones tanto públicas como privadas, que se dedican a la intermediación financiera y a todas aquellas actividades íntimamente relacionadas, siendo su objetivo principal, canalizar recursos financieros de aquellas unidades de la población que poseen excedentes de recursos (ahorrantes) hacia aquellas otras que no disponen de recursos y los requieren para desarrollar sus actividades productivas.

Por lo tanto, el sistema financiero guatemalteco contribuye al desenvolvimiento económico, al promover la adecuada asignación de los recursos financieros.

Derivado de su importancia, se hace indispensable contar con un sistema financiero eficiente, bajo un marco legal apropiado a sus actividades y un sistema de supervisión efectivo.

El sistema financiero guatemalteco se compone de dos grandes segmentos, a los cuales se les denomina Sistema Financiero Regulado y Sistema Financiero No Regulado.

El sector financiero formal (regulado), que está conformado por instituciones cuya autorización es de carácter estatal¹³, bajo el criterio de caso por caso, y que están sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Bancos cubre el Sistema Bancario (bancos comerciales y a las sociedades financieras) y el no bancario (almacenes generales de depósito, compañías de seguros, compañías

¹³ (En Red) Disponible en: <http://www.banguat.gob.gt/inc/ver.asp?id=/publica/doctos/bgdoc005/2>

de fianzas, casas de cambio, Instituto de Fomento Municipal - INFOM y el Instituto de Fomento de Hipotecas Aseguradas - FHA).¹⁴

El sector financiero no regulado está conformado por financieras comerciales, emisoras de tarjetas de crédito, que no pertenezcan a un grupo financiero, offshore (entidades fuera de plaza), que no pertenezcan a un grupo financiero, cooperativas de ahorro y crédito, organizaciones no gubernamentales, empresas exportadoras y prestamistas particulares.¹⁵

2.1.1. Funciones

El sistema financiero es la base fundamental de la inversión; por consiguiente del desarrollo económico. Sus funciones principales deben estar sustentadas en tres grandes pilares, como lo son la canalización de recursos ociosos hacia usos o sectores productivos, la creación de riqueza, base de la economía; y, el traslado de riesgos.

Como se ha indicado, a través del sistema financiero se canalizan los fondos disponibles de la economía hacia los sectores productivos que los necesitan como capital de trabajo, lo cual se traduce en empleo, producción y generación de riqueza. Es importante resaltar que, el proceso en el cual se toman recursos del público para trasladarlos a las fuentes productivas, implica el traslado o asunción de riesgos, toda vez que, los fondos tienen un precio denominado interés que deben ser devueltos a la entidad bancaria, tanto el capital como los intereses que el mismo ha devengado en el transcurso del tiempo.

Si la entidad o sector que está haciendo uso de los recursos no es lo suficientemente rentable, puede enfrentar problemas en la devolución de los

¹⁴ (En Red) Disponible en:

<http://www.banguat.gob.gt/inc/ver.asp?id=/publica/doctos/bgdoc005/2.htm>

¹⁵ (En Red) Disponible en: http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/03/03_3153.pdf

mismos, lo cual puede ocasionar problemas de liquidez y de solvencia a la entidad bancaria, circunstancias en las cuales estarían en riesgo los recursos públicos.

2.1.2. Integración y Régimen Legal

2.1.2.1. Junta Monetaria

De conformidad con el artículo 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala, vigente desde el 16 de enero de 1986, “la Junta Monetaria tendrá a su cargo la determinación de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país que velará por la liquidez y solvencia del Sistema Bancario Nacional, asegurando la estabilidad y el fortalecimiento de la banca privada nacional. Por otra parte, el artículo 132 de la referida Constitución Política, establece que la función de la Junta Monetaria, es dirigir el sistema de banca central, que es el sistema que vigila lo relativo a la circulación de dinero y deuda pública”¹⁶.

2.1.2.2. Banca Central

En términos generales, los sistemas bancarios de los diversos países varían de uno a otro; sin embargo, en las últimas décadas, todos han tendido a utilizar los sistemas de banca central, cuyo modelo original es el inglés que consta de tres partes: El banco central, los bancos comerciales y varias instituciones auxiliares que se dedican a ciertos tipos concretos de crédito. La distinción entre bancos centrales y comerciales radica en sus objetivos.

Por ejemplo, los bancos comerciales persiguen el lucro (utilidades), mientras que al banco central le interesan los efectos que sus operaciones produzcan en el sistema monetario, cambiario y crediticio. Por aparte, los bancos comerciales pueden ser varios, realizan actividades con el público en general, están

¹⁶ (En Red) Disponible en:
http://www.tse.org.gt/descargas/Constitucion_Politica_de_la_Republica_de_Guatemala.pdf

integrados por accionistas, a los que se les debe de satisfacer lo mejor que se pueda.

El banco central es uno sólo en cada país, se caracteriza por realizar con el público pocos negocios o ninguno, toda vez que, sus operaciones son fundamentalmente con el resto del Sistema Bancario y con el sector público (gobierno central e instituciones estatales descentralizadas). De conformidad con sus estatutos, el banco central no debe tener accionistas, sino ser el agente financiero (banquero) del Estado con la autonomía necesaria para ejercer su labor en forma efectiva.

2.1.2.3. Superintendencia de Bancos

La Superintendencia de Bancos es un órgano de banca central, organizado conforme a la Ley de Supervisión Financiera; eminentemente técnico, que actúa bajo la dirección general de la Junta Monetaria y ejerce la vigilancia e inspección del Banco de Guatemala, bancos sociedades financieras, instituciones de crédito, entidades afianzadoras, de seguros, almacenes generales de depósito, casas de cambio, grupos financieros, empresas controladoras de grupos financieros y las demás entidades que otras leyes dispongan.

“La Superintendencia de Bancos tiene plena capacidad para adquirir derechos y contraer obligaciones, goza de la independencia funcional necesaria para el cumplimiento de sus fines, velar porque las personas sujetas a su vigilancia e inspección cumplan con sus obligaciones legales y observen las disposiciones normativas aplicables en cuanto a liquidez, solvencia y solidez patrimonial.”¹⁷

¹⁷ (En Red) Disponible en: http://www.sib.gob.gt/es/Normativa/Marco_Legal_y_Normativo/Principales_Disposiciones/425-434.htm

2.1.3. Sistema Bancario Guatemalteco

La importancia del Sistema Bancario Guatemalteco es un componente fundamental del sector financiero del país, ya que a través de las transacciones que realiza pone en contacto a las unidades con superávit de ahorros con las unidades deficitarias y de esa forma hace factible que el ahorro se redistribuya hacia sus aplicaciones más productivas. Por otra parte, constituye la espina dorsal del sistema nacional de pagos, componente esencial de la economía.

La Ley de Bancos y Grupos Financieros autoriza a los bancos a realizar las operaciones y transacciones que realizaban los bancos comerciales, bancos hipotecarios y bancos de capitalización.

Cabe mencionar que los bancos, por la composición de su capital, pueden ser de capital privado cuando el capital pagado de un banco proviene de recursos de personas particulares (individual o jurídica). La mayor parte de instituciones bancarias que operan en Guatemala son de capital privado. Así mismo, los bancos de capital privado se clasifican por el origen de sus recursos en nacional y extranjero, los cuales se definen así: Un banco privado nacional es aquel que está constituido bajo las leyes de la República de Guatemala, su capital mayoritariamente pertenece a inversionistas guatemaltecos; un banco privado extranjero es aquel que su capital proviene de recursos del extranjero.

Son de capital mixto cuando el capital pagado de un banco lo integran aportaciones de personas particulares (individual o jurídica), así como del Estado. Los bancos de capital estatal son los que el capital pagado proviene en su totalidad del estado. Mientras que las entidades fuera de plaza (offshore) son aquellas instituciones bancarias dedicadas principalmente a la intermediación financiera (captación y colocación de recursos), constituidas o registradas bajo leyes de un país extranjero realizando sus actividades fuera de dicho país.

Las operaciones que realizan los bancos en Guatemala son: Pasivas las que realizan las instituciones intermediarias financieras con el propósito de captar recursos financieros, sobre los cuales dichas instituciones ofrecen, explícita o implícitamente, cualquier tipo de seguridad o garantía, ya sean en cuanto a recuperabilidad, mantenimiento de valor, rendimiento, liquidez y otros compromisos que impliquen la restitución de fondos, independientemente de su forma jurídica de formalización e instrumentación o de su registro contable.

Las operaciones activas son las que realizan las instituciones intermediarias financieras, con el propósito de canalizar recursos financieros u otro tipo de bienes, o aquellas mediante las cuales asumen obligaciones por cuenta de terceros, independientemente de su forma jurídica de formalización e instrumentación o de su registro contable.

También realizan las llamadas “operaciones de confianza” que son las que realizan las instituciones intermediarias financieras actuando como mandatarias o depositarias, con el propósito de prestar servicios que no implican intermediación financiera ni compromisos financieros para las mismas. Estos últimos aspectos deberán quedar debidamente consignados en los convenios o contratos que para el efecto se suscriban entre las partes contratantes.

Los pasivos contingentes son aquellas operaciones que realizan las instituciones intermediarias financieras, por medio de las cuales adquieren compromisos como el otorgamiento de garantías y avales. Las instituciones financieras también están autorizadas a la prestación de servicios, tales como: Servir de fiduciario, compra venta de moneda extranjera, arrendamiento de cajillas de seguridad, cobros de terceros, entre otros. La esencia o la razón de ser de la banca guatemalteca es la intermediación financiera.

2.1.4. Normativa Guatemalteca sobre Fusiones Bancarias

La Ley de Bancos y Grupos Financieros, Decreto 19-2002, considera en su artículo 11 que la fusión y absorción de entidades bancarias, o la adquisición de acciones de una entidad bancaria por otra de similar naturaleza, así como la cesión de una parte sustancial del balance de una entidad bancaria, serán autorizadas o denegadas por la Junta Monetaria previo estudio o dictamen de la Superintendencia de Bancos. Asimismo, la ley agrega, que no podrá otorgarse dicha autorización sin dictamen previo de la Superintendencia de Bancos.

Según la Asociación de Gerentes de Guatemala, existen algunas clasificaciones o componentes del mercado que deben considerarse para realizar una fusión bancaria, tales como:

- Cobertura geográfica de servicios
- Cobertura del mercado
- Compatibilidad de productos del portafolio financiero
- Compatibilidad del sistema de informática
- Homologación de las clasificaciones de riesgo
- Análisis de la composición de la cartera de créditos
- Homologación de sistemas contables
- Homologación de políticas de recursos humanos
- Delimitación de participación de negocios de los grupos financieros que gravitan alrededor de los bancos a fusionarse, según los artículos 27, 32, 34, 36 y 38 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros
- Análisis del proceso de expansión o contracción de servicios vía offshore
- Análisis de los socios estratégicos y proveedores de las empresas de giro bancario
- Depuración e incorporación de directores y cuadros medios
- Redefinición de visión y misión empresarial
- Valorización de las acciones y proyección de utilidades de la nueva entidad

“En 2006, producto de la nueva Ley y de la Agenda de Competitividad del Sector Financiero considerada en el Capítulo 12 del Decreto 31-2005 Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, un banco necesita el equivalente a USD13.0 millones de capital pagado. Este factor implica, que la competitividad de los bancos va acompañada entonces, de la solidez y solvencia de capital.”¹⁸

2.1.5. Norma Internacional de Información Financiera No. 3 (NIIF 3)

2.1.5.1. Objetivo

“Consiste en especificar la información financiera a revelar por una entidad cuando lleve a cabo una combinación de negocios. En particular, especifica que todas las combinaciones de negocios se contabilizarán aplicando el método de adquisición. En función del mismo, la entidad adquirente reconocerá los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida por sus valores razonables, en la fecha de adquisición y también reconocerá el fondo de comercio, que se someterá a pruebas para detectar cualquier deterioro de su valor, en vez de amortizarse.”¹⁹

2.1.5.2. Alcance

La NIIF 3 no es de aplicación a las siguientes combinaciones:

- Negocios en las que se fusionan entidades o negocios separados para constituir un negocio conjunto.
- Transacciones entre entidades o negocios bajo control común.
- Negocios en las que intervengan dos o más entidades de carácter mutualista.
- Operaciones en las que, mediante un contrato, entidades o instituciones separadas se combinan para constituir únicamente una empresa que informa, pero sin obtener ninguna participación en la propiedad (por ejemplo,

¹⁸ (En Red) Disponible en: <http://www.agg.org.gt>

¹⁹ Norma Internacional de Información Financiera No. 3 (NIIF 3)

las combinaciones en las que entidades separadas se unen por medio de un contrato para constituir una sociedad con dos valores negociados).

2.1.5.3. Método de Contabilización

Todas las combinaciones de negocios se contabilizarán aplicando el método de adquisición, este método contempla la combinación desde la perspectiva de la entidad adquirente. La compradora absorberá los activos netos y reconocerá los activos adquiridos, los pasivos y pasivos contingentes asumidos, incluyendo aquellos no reconocidos previamente por la entidad adquirida. La valoración de los activos y pasivos de la adquirente no se verá afectada por la transacción, ni se reconocerán activos o pasivos adicionales de la adquirente como consecuencia de la transacción, puesto que no son sujetos sobre los que recae la misma.

La aplicación del método de adquisición supone los siguientes pasos:

- Identificación de la entidad adquirente
- Valoración del coste de la combinación de negocios y
- Distribución, en la fecha de adquisición, del coste de la combinación de negocios entre los activos adquiridos, los pasivos y pasivos contingentes asumidos

2.1.5.3.1. Identificación de la Entidad Adquirente

Se identificará una entidad adquirente en todas las combinaciones de negocios. La adquirente es la entidad combinada que obtiene el control de las demás entidades o negocios que participan en la combinación.

Puesto que el método de adquisición contempla la combinación de negocios desde la perspectiva de la entidad adquirente, asume que una de las partes implicadas en la transacción puede identificarse como adquirente.

Control es el poder para dirigir las políticas financiera y de explotación de una entidad, con el fin de obtener beneficios de sus actividades. Se presumirá que una entidad combinada ha obtenido el control de otra entidad que sea parte en la combinación, cuando adquiera más de la mitad del poder de voto de esa otra entidad, salvo que se pueda demostrar que tal propiedad no constituye control. Incluso en el caso de que una de las entidades combinadas no adquiera más de la mitad del poder de voto de otra, podría haber obtenido el control de esa otra entidad sí, como consecuencia de la combinación, dispone del poder:

- Sobre más de la mitad de los derechos de voto, en virtud de un acuerdo con otros inversores
- Para dirigir las políticas financiera y de explotación de la entidad, según una disposición legal, estatutaria o por algún tipo de acuerdo
- Para nombrar o revocar a la mayoría de los miembros del consejo de administración u órgano de gobierno equivalente o
- Para emitir la mayoría de los votos en las reuniones del consejo de administración u órgano de gobierno equivalente

Aunque en ocasiones pueda ser difícil identificar una entidad adquirente, generalmente existen indicaciones que revelan su existencia. Por ejemplo:

- Si el valor razonable de una de las entidades combinadas es significativamente mayor que el de la otra entidad combinada, es probable que la adquirente sea la de mayor valor razonable
- Si la combinación de negocios se efectúa a través de un intercambio de instrumentos ordinarios de patrimonio con derecho a voto, por efectivo u otros activos, es probable que la adquirente sea la entidad que entregue el efectivo o los otros activos, y
- Si diera lugar a que la dirección de una de las entidades combinadas sea capaz de controlar la selección del equipo de dirección de la entidad

combinada resultante, es probable que la entidad cuya dirección es capaz de ejercer este control sea la adquirente

En una combinación de negocios que se efectúe mediante el intercambio de participaciones en el patrimonio neto, la entidad que realice la emisión de esas participaciones será normalmente la adquirente. No obstante, al determinar cuál de las entidades combinadas tiene el poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de la otra entidad (o entidades), con el fin de obtener beneficios de sus actividades, se considerarán todos los hechos y circunstancias pertinentes.

2.1.5.3.2. Valoración del Coste de la Combinación de Negocios

La entidad adquirente valorará el coste de la combinación de negocios como la suma de:

- Los valores razonables, en la fecha de intercambio, de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio neto emitidos por la adquirente a cambio del control de la entidad adquirida; más
- Cualquier coste directamente atribuible a la combinación de negocios

La fecha de adquisición es aquella en la que la entidad compradora efectivamente obtiene el control sobre la entidad adquirida. Cuando esto se consiga mediante una única transacción de intercambio, la fecha de intercambio coincidirá con la fecha de adquisición. No obstante, una transacción de compra puede requerir más de una transacción de intercambio, por ejemplo, cuando se realice por etapas, mediante compras sucesivas de acciones. Cuando esto ocurra:

- El coste de la combinación será la suma de los costes de las transacciones individuales, y

- La fecha de intercambio será la de cada una de las transacciones de intercambio; es decir, la fecha en la que cada inversión individual se reconozca en los estados financieros de la adquirente, mientras que la fecha de adquisición será aquella en que la adquirente obtenga el control sobre la adquirida

Cuando se difiera la liquidación de la totalidad o una parte del coste de una combinación de negocios, el valor razonable del componente aplazado se determinará descontando los importes a pagar para calcular su valor actual en la fecha de intercambio, teniendo en cuenta cualquier prima o descuento en el que probablemente se incurra en el momento de la liquidación.

En la fecha de intercambio, el precio publicado de un instrumento de patrimonio cotizado, suministra la mejor evidencia de su valor razonable y, por lo tanto, será el que se utilice.

En el coste de la combinación de negocios se incluyen los pasivos incurridos o asumidos por la entidad adquirente a cambio del control de la adquirida. Las pérdidas futuras o los demás costes en que se espere incurrir como consecuencia de la combinación, no serán pasivos incurridos o asumidos por la adquirente a cambio del control de la adquirida y, por tanto, no se incluirán como parte del coste de la combinación.

2.1.5.3.3. Distribución

La entidad compradora distribuirá, en la fecha de adquisición, el coste de la combinación de negocios, a través del reconocimiento por sus valores razonables, entre los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida que satisfagan los criterios de reconocimiento del párrafo, salvo en el caso de los activos no corrientes (o grupos enajenables de elementos) que se

clasifiquen como mantenidos para la venta, de acuerdo con la NIIF 5 Activos no corrientes mantenidos para la venta y actividades interrumpidas, que se reconocerán por su valor razonable menos los costes de venta correspondientes. Las diferencias entre el coste de la combinación de negocios y la participación de la entidad adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables así reconocidos.

La entidad absorbente reconocerá por separado los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida, en la fecha de la adquisición, sólo si cumplen las siguientes condiciones en dicha fecha, como sigue:

- Un activo distinto de un activo intangible, si es probable que la adquirente reciba los beneficios económicos futuros relacionados con el mismo, y su valor razonable se pueda medir de forma razonable
- Un pasivo no contingente, si es probable que la salida de recursos para liquidar la obligación incorpore beneficios económicos y su valor razonable se pueda medir de forma fiable
- Un activo intangible o un pasivo contingente, si sus valores razonables pueden ser medidos de forma aceptable

2.2. Aspectos Importantes sobre la Fusión

Se puede definir la fusión como la combinación de dos o más instituciones para formar una nueva sociedad; o bien, como “la reunión de dos o más patrimonios sociales, cuyos titulares desaparecen para dar nacimiento a uno nuevo, o cuando sobrevive un titular este absorbe el patrimonio de todos los demás; en ambos casos el ente está formado por los mismos socios que constituían los entes anteriores y aquellos en su caso, reciben nuevos títulos en sustitución de los que poseían, o se les reconoce la parte social correspondiente.”²⁰

²⁰ Oscar Vásquez del Mercado. *Asambleas, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles*. (1992)

2.2.1. Características de la Fusión

De acuerdo con las definiciones citadas, las fusiones tienen las características siguientes:

Reunión de patrimonios: Cuando las sociedades que van a fusionarse deciden su disolución (todas en el caso de consolidación y todas menos una en el caso de absorción), o sea, la desaparición o extinción de las sociedades, la disolución conlleva que el patrimonio de dichas entidades pase a formar parte de la sociedad que surge de la fusión o de la sociedad que subsiste.

Desaparición de titulares: Al llevarse a cabo la disolución de las sociedades, la desaparición del titular del patrimonio no tiene lugar en el momento que se acuerda la disolución, sino que hasta que se efectúa la fusión de las sociedades, acto que no puede llevarse a cabo antes de los dos meses contados desde la última publicación de los acuerdos de fusión, de conformidad con el Código de Comercio.

Los socios de las instituciones que se disuelven forman la nueva sociedad o integran la que subsiste: Los socios de las entidades que desaparecen pasan formar parte de la nueva sociedad y sus aportaciones forman el capital social de la misma; y ampliación del capital: Se produce una ampliación del capital de la nueva entidad o de la sociedad adquirente, al incorporar las aportaciones de los accionistas de las sociedades absorbidas, de conformidad con los acuerdos de fusión, que conllevan el otorgamiento de la calidad de asociados de la entidad absorbente a los accionistas de la o las sociedades disueltas.

2.2.2. Formas de Fusión

El Código de Comercio en el artículo 256 contemplan las formas de fusión para las sociedades mercantiles en general y específicamente para las entidades

bancarias lo considera la Resolución JM-78-2003 de la Junta Monetaria, el Reglamento para la Constitución de Bancos Privados Nacionales y el Establecimiento de Sucursales de Bancos Extranjeros.

Por la creación de una nueva institución bancaria y la disolución de las anteriores que se integren en la nueva (consolidación); por la absorción de una o varias instituciones bancarias por otra institución bancaria, lo que produce la disolución de aquellas (absorción).

Los socios de la nueva entidad surgida serán los mismos de las instituciones que se fusionan, o bien los socios de la entidad absorbida pasarán a serlo de la entidad adquiriente, según el caso. Por el contrario, en la compra de acciones, los socios de la entidad adquirida deciden trasladar los bienes de su sociedad a otra a cambio de un precio en efectivo y, por lo tanto, dejan de tener participación en el capital social. En todo caso, la entidad adquirida se convierte en subsidiaria de la dominante.

Una toma de control difiere de la absorción puesto que, la institución compradora adquiere para sí, únicamente, una parte de las acciones con derechos a voto de otra empresa, hasta por una cantidad que no necesariamente tiene que ser de más de 50% del total de las acciones, dependiendo de cuán diversificado se encuentre el capital social de la entidad comprada.

En las fusiones intervienen tres elementos: La entidad absorbente o nueva sociedad, que es la empresa que va a permanecer en el mercado o aparecerá derivado de la fusión de dos o más sociedades, dependiendo de la forma de que se trate; la entidad absorbida, que es la que desaparece; y, el mediador, que es el negociador de la operación de fusión.

2.2.3. Objetivos y Razones de la Fusión

Cuando se inicia un banco, la perspectiva principal es la de ganar dinero, adicionalmente dar un servicio social, pues nadie aporta capital de riesgo si no va a recibir un buen retorno. En ese sentido, el objetivo principal o razón que motiva a una entidad a adquirir a otra u otras por medio de una fusión, es el de crear más valor, incrementándose así la riqueza de los accionistas. Analizando la fusión de dos bancos, se busca obtener un banco que sea mayor al valor de los dos bancos fusionados juntos, en este caso quiere decir que por cada quetzal que se tiene en el banco, los accionistas van a obtener un retorno mayor del que tienen previo a la fusión, lo cual se logra a través de una serie de estrategias, como las economías de escala, reducción de costos y aumento de ventas, entre otras.

En una fusión debe evaluarse el impacto cultural, pues derivado de la fusión se pueden crear problemas laborales, principalmente en las entidades absorbidas. Los empleados se preguntan que va a pasar con ellos cuando se realice la fusión y empiezan a pensar la posición que van a adoptar y la forma de defenderse para no perder el trabajo, en estos casos, se puede dar la fuga de personas que no están de acuerdo con los planes de la nueva entidad que pueden ser una pérdida importante a valorar por ser buenos empleados.

2.2.4. Impulsores en una Fusión

Por el contrario, dentro de los aspectos que intervienen o que son impulsores de la creación de valor en una fusión, se encuentran los siguientes:

2.2.4.1. Estrategias y Gestión de la Integración

En cuanto a este aspecto, uno de los factores más importantes es el tiempo en que debe llevarse a cabo la fase de integración de una fusión, para lo cual es de hacer notar que, por experiencia de expertos en la materia, los primeros seis

meses son los más importantes de toda la fusión, pues, lo que no se hace en este tiempo, difícilmente se lleva a cabo más adelante; además, de que resulta mucho más caro y requiere un mayor esfuerzo. En los primeros seis meses se pueden eliminar, manejar o mitigar los riesgos del fracaso de la fusión, como se maneja la gente, los procesos y la tecnología. Adicionalmente, puede obtenerse algún beneficio derivado de la selección de personal y la propiedad intelectual.

2.2.4.2. Crecimiento de Ingresos

Bajo este aspecto, agregan valor factores como: La sinergia de marcas que se origina al unirse una entidad con otra. También se da la sinergia competitiva, que se logra con la unión de dos instituciones, pues en lugar de competir entre ellos, se unen para competir contra otros bancos, lo que da cierto tipo de ventajas.

2.2.4.3. Reducción de Gastos de Operaciones

La disminución de estos gastos se considera otro de los beneficios de la fusión que permite crear valor, a través de factores como la eliminación de duplicidades que resultan de la misma fusión, pues, se da la repetición de procesos, funciones como la de asistencia financiera, asesoría jurídica, auditoría interna, contabilidad, ente otras; e inclusive, los mismos cargos de la gerencia y demás altos funcionarios.

2.2.4.4. Eficiencia de Activos

También se sube el valor del banco al hacer más eficiente los activos con medidas tales como la supresión de agencias redundantes, la oportunidad de hacer economías de escala en activos, capital de trabajo, el aprovechamiento de la propiedad intelectual, transferencia de tecnología y conocimientos.

2.2.4.5. Reducción de Costo de Capital

Esto se puede lograr a través de la reducción de costos de financiamiento, ya que cuando se es más grande se tiende a ser más sano, es decir que se es más valioso, pues los riesgos inherentes a las operaciones bajan, reduciéndose el costo de financiamiento, debido a que con una percepción de un banco más sólido el costo de captación a veces es menor y, automáticamente, esto crea valor.

2.2.5. Razones para Fusionarse

Algunas de las razones por las cuales las entidades buscan fusionarse son: La economía de escala; diversificar operaciones y servicios; mejorar las perspectivas de crecimiento, de alcance; fortalecimiento del capital y mejora en la administración.

2.2.6. Importancia de las Fusiones y de su Adecuado Proceso

Los primeros meses son los más importantes porque es cuando la organización debe lograr credibilidad del proceso de cambio. Al principio de la operación es común encontrar un ambiente de expectativa de cambio en la entidad; es el momento para romper con hábitos que se han creado que necesiten ser eliminados. En la medida que pasa el tiempo y no se ven cambios en la nueva organización, se pierde ese momento que facilita el proceso del cambio. Por lo mismo, si no se logra integrar a las compañías en una primera etapa, difícilmente se logrará más adelante sin incurrir en costos significativos para la organización. Muchas fusiones se encuentran con dificultades o pierden el camino en el proceso de integración.

2.2.7. Proceso de una Fusión

Un proceso completo de fusión se puede dividir en las cuatro fases siguientes:

2.2.7.1. Estrategia de Fusiones

Esta es una fase esencial para asegurar la creación de valor. La meta debe ser establecer un entendimiento común de los objetivos y límites de las entidades que participarán en el proceso de fusión. Algunas de las actividades más comunes en esta fase del proceso son: Realizar análisis estratégicos, decidir entre opciones de empresas con las cuales hacer una fusión, definir la dirección estratégica de la institución fusionada, entre otros.

2.2.7.2. Análisis de la Opción de Fusión

El análisis de las instituciones a ser fusionadas transforma la estrategia de fusiones en una serie de criterio que ayudan a definir cuál es la opción de fusiones que más valor crea. Las actividades más comunes a seguir en esta fase son: Definir los criterios de evaluación, buscar sociedades que cumplan con dichos criterios, desarrollo del perfil de las empresas potenciales a ser fusionadas, evaluar las posibilidades, seleccionar a la entidad objetivo e iniciar el contacto con la misma.

2.2.7.3. Desarrollo de la Transacción

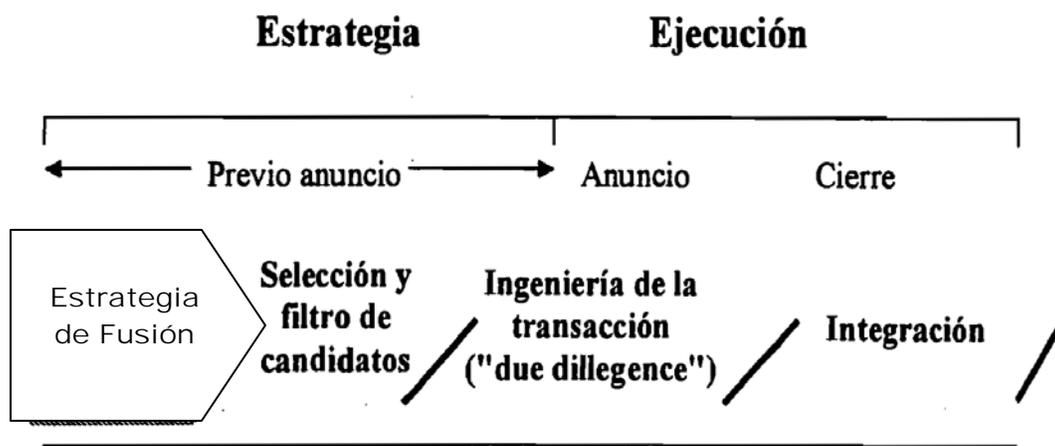
Esta fase del proceso de fusiones debe asegurar que los beneficios buscados son realmente posibles de llevar a cabo; al mismo tiempo, esta actividad debe ser llevada bajo un marco de flexibilidad estratégica, operativa y legal que permita la posible disolución de acuerdos entre las sociedades en el evento de que se detecte que la fusión no creará valor.

2.2.7.4. Integración

En esta fase, es donde todo lo realizado en las tres etapas anteriores se materializa. Previo a desarrollar lo relacionado con ésta se considera apropiado el tener un entendimiento de porque a veces fallan las fusiones de sociedades.

Al respecto, de acuerdo con algunos estudios, se ha determinado, que cerca del 60% de las fusiones fracasan cuando tratan de funcionar como una sola entidad. El fracaso resulta directamente de razones que se pueden clasificar en errores de enfoque, riesgos de enfoque, errores de integración, riesgos de integración y riesgos generales.

Figura 1
Proceso de una Fusión



Fuente: Seminario sobre Fusiones y Adquisiciones en el Sector Financiero, por el M.C. Daniel Laniado (2000)

De lo anterior, se puede concluir que incurrir en errores y riesgos de enfoque son una razón para que una fusión fracase. Sin embargo, los factores de enfoque son los que generalmente se estudian previa la transacción. Si se reduce el riesgo de equivocación en el enfoque de la operación, cualquier riesgo de fracaso quedará en la parte de integración.

Debido a errores y fallas potenciales, es importante mencionar que las instituciones no deben olvidar realizar el proceso de integración bajo un enfoque que cubra no solo lo económico, tecnología, fianzas, entre otros, sino principalmente en la cultura y el recurso humano.

En el caso de entidades que se fusionan, se deben de cubrir varios frentes para lograr un cambio cultural exitoso, como una visión común de los objetivos de la empresa, así como de los compromisos hacia sus dependientes. El segundo paso es una estrategia clara y concisa de comunicación a todos los niveles que explique cuales son los beneficios a obtener para la entidad y su organización a través de la fusión.

2.2.8. Problemas que Pueden Presentarse en las Fusiones.

A la vez que existen ventajas para las entidades involucradas en un proceso de fusión también pueden presentarse problemas de índole administrativo, operativo o legal, incluso económicos, como lo son: Los problemas legales no previstos; accionistas que se oponen al proceso; surgimiento de situación financieras inadecuadas para la institución adquiriente; otros riesgos ligados directamente al proceso de fusión serían la actitud, comportamiento de los clientes y de la competencia, que se puede traducir en pérdidas provisionales o definitivas de cuotas de mercado; capacidad, compromiso de los responsables operativos del proceso de fusión (inexperiencia, falta de autoridad); solidez y lealtad del equipo futuro (individualismo, competencia, enfrentamiento de grupos); actitud del personal, de los sindicatos o agrupaciones laborales (bloqueo, reivindicaciones, otros).

2.2.9. Plazo del Proceso de Formalización de la Fusión de Entidades Bancarias

El tiempo de formalización del proceso de fusión puede llegar a ser de más de dos meses con quince días contado a partir del momento en que los órganos competentes de las entidades acuerdan llevar a cabo la fusión. Dicho plazo, de acuerdo con las circunstancias podría ser demasiado extenso, si se toma en cuenta la dinámica actual de los negocios.

2.3. Estrategias de Valoración de una Institución Bancaria

Existen diversas estrategias para valorar un banco, así como factores a considerar.

2.3.1. Factores que Afectan el Valor de un Banco

Se debe tener presente que cuando se hace el análisis para la valuación de una institución bancaria, es necesario considerar todos los datos financieros posibles así como todos los factores que puedan afectar su valor de mercado, como:

- Su naturaleza y su historia
- Perspectivas económicas en general (nacionales y/o internacionales, según sea el caso) y las condiciones específicas del banco en lo particular
- El valor en libros de las acciones y las condiciones financieras del banco
- La capacidad de generar ingresos
- La capacidad de pagar dividendos
- Si el banco tiene un buen nombre (prestigio – *Good Will*, una forma de medir este parámetro, es obteniendo la diferencia entre el valor de la entidad el año anterior y el analizado) o algunos otros valores intangibles como el capital intelectual y economías del conocimiento
- Análisis de la compra-venta de acciones de corporaciones financieras o bancarias, que se hayan realizado en un mercado libre ya sea en intercambio o venta

2.3.2. Valuación de una Institución Bancaria

En Guatemala hasta hace dos décadas, la mayoría de las decisiones de adquisición y fusión de empresas (y en general de índole financiero), se sustentaban fundamentalmente en la experiencia y sensibilidad de los responsables de tomar la decisión.

Actualmente, ante la alta complejidad de los negocios, el incremento de la competencia la diversidad de elementos cualitativos y cuantitativos que deben ser analizados, la amplia gama de variables que es necesario incorporar en los análisis financieros, la aplicación de una metodología confiable, entre otros factores, así como de técnicas de valuación teórica y prácticamente sólidas, han incrementado su valor agregado e importancia al momento de tomar decisiones de inversión o desinversión en las empresas.

Por lo anterior, se puede afirmar que no es suficiente tomar como referencia los parámetros de mercado para establecer el precio en que será negociada una entidad, dado la diversidad de las mismas (es casi imposible encontrar dos empresas exactamente iguales), excepto por lo difícil que es el conocer los valores reales de transacciones realizadas.

Existen múltiples motivos para valorar una institución bancaria. Por lo tanto, la aplicación de metodologías y procesos de valuación de empresas es fundamental, dado que los recursos invertidos se verán ampliamente recompensados, al obtener con base en su implementación los elementos de juicio, tanto cualitativos como cuantitativos, que permitan tomar decisiones sobre bases teóricas-técnicas sólidas y razonables.

Por otra parte, los motivos que inducen a la valuación de una institución, pueden ser muy variados, en función de los motivos de la información que podrán tener trascendencia externa o interna.

Asimismo la valuación de una entidad puede ayudar a responder preguntas tales como:

- ¿Cuánto vale el banco?
- ¿Cuál ha sido la rentabilidad sobre la inversión del banco?

- ¿Qué se puede hacer para mejorar la rentabilidad?
- ¿Vale la pena comprar esa institución?
- ¿Será rentable unir ambas instituciones bancarias?
- ¿Cuánto vale cada acción del banco?
- ¿Tiene capacidad el banco para obtener y responder al financiamiento externo?
- ¿Está calificado por una calificadora de riesgo?
- ¿Qué aceptación tiene el banco ante el público?
- ¿Cumple el banco con estándares internacionales?

En el mundo de los negocios la valuación apoya a resolver esas incógnitas, aún y cuando genera toda clase de opiniones porque involucra una serie de factores internos y externos, tangibles e intangibles, y de mercado, que en un momento dado podrán ser subjetivos, pero que con una adecuada capacitación, experiencia y buen criterio se llegarán a valores acordes con la realidad de mercado.

2.3.3. Métodos más Utilizados para Valuar Instituciones

Como ya se mencionó anteriormente, el valor de una institución proviene de la capacidad de la misma para generar dinero, para los propietarios.

El valor de una sociedad y/o de sus acciones es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en la planeación estratégica, en los análisis de inversiones y al querer salir a la bolsa. Al mismo tiempo la valuación de la entidad permite medir el impacto de las diferentes políticas del negocio en la creación, transferencia y destrucción de valor.

Existen varios métodos de valorar una entidad; de los cuales muchos de ellos, no tienen ningún sustento teórico confiable, por lo que en función de ese análisis, se tomarán en cuenta solamente los más utilizados:

2.3.3.1. Valor en Bolsa de Valores

Cuando se quiere valorar una entidad que se encuentra cotizando en la bolsa de valores, una forma de calcular su valor sería el precio que actualmente tienen sus acciones por el número de las mismas. Pero habrá que tener mucho cuidado con el mercado de la bolsa, dado que responde a muchas situaciones que están definidas por muy contadas personas, ya que la información privilegiada se maneja de acuerdo a sus conveniencias con las llamadas operaciones cruzadas. También se le denomina comúnmente Capitalización Bursátil, su principal problema es que no considera el control accionario, por lo que no necesariamente refleja el valor de la empresa.

Por otra parte, la dependencia excesiva de las inversiones en dólares, ocasiona efectos dominó en todas las bolsas cuando sucede alguna situación inestable en algún mercado del mundo, como lo ocurrido con las hipotecas *subprime*.

De la misma forma, si coinciden en querer comprar la entidad varios oferentes, esto ocasiona que el valor de la misma se incremente, de acuerdo con las leyes de la oferta y la demanda. Este método es recomendable utilizarlo cuando se trata de empresas que realmente depende de la cotización de sus operaciones en la bolsa, lo cual la puede llevar a depender básicamente de los flujos de efectivo provenientes de fuera de la institución, aún y cuando no es totalmente determinante, ya que este podría acompañarse de otro método para poder tener otro punto de referencia que permita valorar otras situaciones de la misma institución.

2.3.3.2. Valor Contable (Valor en Libros)

El valor contable, valor en libros o patrimonio neto de una entidad es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible (proveedores, acreedores, deuda a corto y largo plazo), es decir, el excedente del total de bienes y derechos de la institución sobre el total de sus deudas con terceros.

Suponiendo que el balance de una entidad es el que aparece en el Cuadro 2, el valor contable o en libros de las acciones (capital + reservas) es Q80,000,000. También se puede calcular como la diferencia entre el activo total (Q160,000,000) y el pasivo exigible (Q40,000,000+Q10,000,000+Q30,000,000), es decir, Q80,000,000.

Cuadro 2
Estimación del Valor por el Método Contable (Valor en Libros)
(Expresado en Quetzales)

ACTIVO		PASIVO	
Caja y Bancos	5,000,000.00	Proveedores	40,000,000.00
Acreedores	10,000,000.00	Financiamiento	10,000,000.00
Inventarios	45,000,000.00	Pasivo a largo plazo	30,000,000.00
Activos Fijos	100,000,000.00	Capital y reservas	80,000,000.00
Total del Activo	160,000,000.00	Total del Pasivo	160,000,000.00

Los criterios contables están sujetos a cierta subjetividad y difieren de criterios “de mercado”, de modo que prácticamente nunca el valor contable coincide con el “valor de mercado”.

Este método normalmente, se utiliza en la contabilidad, ya que muestra los activos y pasivos que tiene una entidad, aunque si no se tiene el cuidado de

tener el valor contable actualizado, se correrían graves riesgos, dado que se estaría considerando valores que no están de acuerdo con la realidad de la institución en el momento de la valuación.

Por otra parte, este método no considera el flujo de efectivo histórico que está teniendo la entidad por lo que las situaciones de mercado actuales no están registradas, así como las perspectivas de la misma tampoco se toman en cuenta. Este método se considera adecuado, en el caso de valuar la institución para la declaración de impuestos, o bien para el caso de la contratación de un seguro para la misma.

2.3.3.3. Valor Contable Ajustado

Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valuación. Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su precio de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado.

Continuando con el ejemplo de la tabla anterior, se analizan algunas partidas del balance en forma individual para ajustarlas a su monto de mercado aproximado. Por ejemplo, si se considera que los acreedores incluyen Q2,000,000 de deuda incobrables, esta partida deberá figurar con un monto real de Q8,000,000; si los inventarios, después de descontar partidas obsoletas sin valor y de revalorizar las restantes a su valor de mercado, representan Q52,000,000; y, por último, los activos fijos, según un nuevo avalúo, tienen un valor de Q150,000,000, y suponiendo que el valor contable de los pasivos de proveedores, financiamiento y pasivo a largo plazo es igual a su valor de mercado, el balance ajustado sería el que aparece en el cuadro siguiente.

Cuadro 3
Estimación del Valor por el Método Contable Ajustado
 (Expresado en Quetzales)

ACTIVO		PASIVO	
Caja y Bancos	5,000,000.00	Proveedores	40,000,000.00
Acreedores	8,000,000.00	Financiamiento	10,000,000.00
Inventarios	52,000,000.00	Pasivo a largo plazo	30,000,000.00
Activos Fijos	150,000,000.00	Capital y reservas	135,000,000.00
Total del Activo	215,000,000.00	Total del Pasivo	215,000,000.00

2.3.3.4. Valor de Liquidación

Es el valor de una entidad en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación).

Siguiendo con el ejemplo anterior, y si los gastos de indemnización a empleados y todos los demás gastos asociados a la liquidación de la entidad, fuesen de Q60,000,000, el valor de liquidación de las acciones sería de Q75,000,000 (Q135,000,000 - Q60,000,000). Esta cantidad siempre representara el valor mínimo de la institución, ya que normalmente el valor de una institución suponiendo su continuidad es superior al de liquidación.

2.3.3.5. Valor por Enfoque de Costos

Este valor representa la inversión que debería efectuarse para constituir una entidad, en este caso una institución bancaria, en idénticas condiciones a la que se está valorando.

También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la sociedad, por oposición al valor de liquidación. Normalmente, no se incluyen en este valor aquellos bienes que no tienen que ver directamente con la actividad de la empresa (Ejemplo: Terrenos no utilizados y participaciones en otras entidades).

Se pueden distinguir tres clases de valor por enfoque de costos:

- Valor Bruto es el valor del activo a precio de mercado
- Valor Neto o activo neto corregido es el valor bruto menos el pasivo exigible. También se conoce como patrimonio neto ajustado
- Valor Bruto Reducido es el valor bruto reducido solo por el valor el pasivo sin coste (proveedores, por ejemplo) (Q215,000,000 - Q40,000,000 = Q175,000,000)

2.3.3.6. Valor de los Beneficios (PER)

Según este método, el valor de las acciones de una empresa, se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (*price earnings ratio* o relación precio ganancia - P/G). Indica la relación entre el precio de mercado de una acción y el beneficio por acción, en otras palabras, representa el número de veces que el precio de la acción contiene el beneficio:

$PER = \text{precio de mercado de la acción} / \text{beneficio por acción}$

$\text{Valor de las acciones} = PER \times \text{Beneficio}$

En ocasiones, se utiliza también el PER relativo que es el PER de la entidad dividido por el PER del país. Este método es el más utilizado por las empresas que cotizan en la bolsa de valores.

También, el PER es el resultado de dividir el precio de todas las acciones entre el beneficio de la entidad.

PER = precio de todas las acciones / beneficio de la empresa

La rentabilidad se obtiene con la siguiente ecuación:

Beneficio sobre inversión = beneficio por acción / precio de mercado de la acción.

Por ejemplo, una acción cuyo precio en el mercado es de Q100.00 y con un beneficio de Q12.0, tendrá un PER de 8.33

PER = 100 / 12 = 8.33

Rentabilidad sobre la inversión = 12 / 100 = 0.12 ó 12%

Como se puede observar a mayor PER la inversión será menos rentable, es decir, el beneficio por acción es escaso, o en su defecto, que el precio de mercado es muy alto.

2.3.3.7. Valor de los Dividendos (Fórmula de Gordon y Shapiro)²¹

Los dividendos son una porción de los beneficios que se entregan efectivamente a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

Según este método, el valor de una acción es el valor actual neto de los dividendos que se espera obtener de ella. Para el caso de perpetuidad, esto es, una entidad de la que se esperan dividendos constantes todos los años, este valor puede expresarse así:

²¹ (En Red) Disponible en: http://www.stockssite.com/mc/06_Valor_de_los_dividendos.htm

Valor de la acción (P_0) = $DPA / CPPC$

Donde:

DPA = dividendo por acción repartido por la entidad en el último año

CPPC = rentabilidad exigida a las acciones

Si por el contrario, se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la formula anterior se convierte en:

Valor de la acción (P_0) = $DPA / (CPPC - g)$

Siendo:

DPA = los dividendos por acción del próximo año

g = crecimiento anual esperado de los dividendos

Ejemplo:

Calcular el valor de una acción cuyo dividendo anual fue de Q1,000.00 y que se espera crezca al 4% a lo largo de los años. La rentabilidad exigida a esta empresa es el 10%.

El dividendo esperado del año próximo es de Q1,040.00. Por consiguiente, el valor de la acción es de:

$$P_0 = \frac{1,040}{0.10 - 0.04} = Q17,333.33$$

Pero si no se espera crecimiento en el dividendo ($g = 0$), el valor de la acción sería de:

$$P_0 = \frac{1,000}{0.10 - 0.00} = Q10,000.00$$

2.3.3.8. Valor de Mercado

En este método se consideran las operaciones de compra-venta que se hayan realizado en el mercado sobre instituciones similares, así como la suma de capital y deuda a valor de mercado, de los posibles comparables. Habrá que poner especial atención, ya que es muy difícil encontrar dos entidades iguales.

Se pueden encontrar similares, pero cada una depende de un diferente entorno tanto al interior de la misma entidad, como al exterior. Otro punto muy importante es que, cuando no se sabe en que situaciones se dio realmente la operación (fusión, liquidación, absorción e ingreso de nuevos socios), ni su información financiera, se puede tener errores al considerar un valor como referente para compararla con la institución sujeto de valuación. Cada ente es individual y es muy difícil poder comparar entidades en un mismo entorno, más aún cuando la información de operaciones realizadas por las instituciones es información que no fluye fácilmente al mercado.

Por otra parte, habría que considerar al momento de intentar hacer uso de este método, que una empresa es comparable no solo por el posible monto de la operación, sino sobre todo por la suma de su capital y deuda a valor de mercado. Esto implica que el método tiene su problemática muy importante, por lo cuidadoso que se debe de ser al momento de querer utilizarlo.

2.3.3.9. Valor de Descomposición

Este método implica el desglose de todos los elementos de la institución para su venta posterior de manera individual, sobre todo lo que se puede vender son los activos de la empresa que tengan un valor de mercado. Solo se tiene que tener el cuidado de no confundir con una operación de liquidación, en la cual el valor prácticamente es de remate, por la rapidez con que se tiene que realizar la

venta, ya que esta es normalmente provocada por problemas de naturaleza económica.

2.3.3.10. Descuento de Flujos de Efectivo

Este método es la técnica de valoración más utilizada actualmente al momento de estimar el valor financiero de un proyecto o sociedad. Combina los dos componentes básicos de un proyecto de inversión -los flujos de caja, que se espera que genere en el futuro, y el rendimiento mínimo requerido por el comprador, o tasa de descuento ajustada al riesgo del proyecto de inversión- .

Con ambos componentes se puede estimar el valor de una entidad bancaria o de las distintas áreas de negocios que la componen (valoración por partes). En este método se considera a la entidad objeto de transacción como un ente generador de flujos de fondos, a través de la estimación de los flujos de efectivo - *cash flows* que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo cada tipo de flujo.

De este modo, estos métodos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso para cada período, de cada uno de los negocios vinculados a la generación de los flujos de caja correspondientes a las operaciones de la entidad objetivo. Para cada negocio se determinará una tasa de descuento en función del riesgo, las volatilidades históricas, o los intereses de los propios interesados.

Si se considera en forma agregada, la diferencia entre el método de valor contable y el enfoque de flujo de caja, puede conducir a diferencias de apreciación en cuanto al valor de una entidad. El enfoque de flujo de caja permitirá capturar las fortalezas y debilidades del negocio.

La generación de efectivo para los accionistas presenta diferentes componentes que se agregan o se sustraen a partir del ingreso generado por las operaciones. Algunos de estos componentes del flujo de caja son de carácter operativo, es decir que no depende de la estructura de financiamiento de la entidad, mientras que los componentes financieros corresponden a los cambios en aportes y remuneraciones del capital. Ambos componentes deben estar en equilibrio.

Para expresar el valor del negocio en marcha, los flujos de caja esperados, incluyendo el valor residual, serán descontados a valor presente al costo de capital atribuible a dicho negocio y los activos en balance. Por lo tanto, el valor del negocio será igual al valor descontado de los flujos de caja anuales y del valor terminal:

$$\text{Valor del negocio} = \sum \text{Valor Presente de los Flujos Caja} + \text{Valor Presente de Valor Terminal}$$

A continuación se analizan las diferentes opciones a la hora de calcular los flujos de caja, el valor terminal, y el coste del capital.

- **Flujos de caja**

Existen varios tipos de flujos que pueden ser considerados para la valoración de la entidad objeto de compra:

- Flujo de fondos para proveedores de deuda

Es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal. Para determinar el valor de mercado actual de la deuda, este flujo debe descontarse a la tasa de rentabilidad exigida a la deuda (coste de la deuda.) En muchos casos el valor de mercado de la deuda será equivalente a su valor contable (o valor en libros).

- Flujo de caja libre
Permite obtener directamente el valor total de la entidad (deuda y acciones).
- El flujo de fondos libre (*Free Cash Flow*, FCF)
Es el flujo operativo sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos. Es decir, es el dinero que quedaría disponible en la entidad después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda.
- Flujo disponible de fondos para accionistas
Permite obtener el valor de las acciones, que unido al valor de la deuda, permitirá también establecer el valor total de la entidad objeto de transacción.
- Flujos de efectivo de capital
Es la suma de los flujos de fondos para poseedores de deuda (intereses más devolución del principal) más los flujos de fondos para las acciones.

En el cuadro siguiente se representa un esquema de cada tipo de flujo de fondos que genera una institución y su tasa de descuento correspondiente.

Cuadro 4
Tipos de Flujo y Tasa de Descuento Apropriada

Flujo de fondos	Tasa de descuento apropiada
CFd Flujo de fondos disponible para la deuda	Kd Rentabilidad exigida a la deuda
FCF Flujo de fondos libre	CPPC Costo promedio ponderado de capital
Cfac Flujo de fondos disponible para los accionistas	Ke Rentabilidad exigida a las acciones
CCF Flujos de efectivo de capital (<i>Capital Cash Flow</i>)	CPPC antes de impuestos

Fuente: Investigación de campo.

- **Valor terminal**

En general, el valor terminal de una compañía se expresa como:

$$\text{Valor terminal} = \frac{\text{Flujo año terminal}}{\text{Costo del capital } n + 1}$$

Existen tres métodos para calcular el valor terminal de una entidad:

- Flujo perpetuo

Estima la continuidad operativa del negocio. Se calcula como una perpetuidad dividiendo el Flujo de Caja operativo del período siguiente al último horizonte de valoración proyectado, entre la diferencia de las tasas de descuento y crecimientos nominales de los flujos:

$$\text{Flujo perpetuo} = \frac{\text{Flujo siguiente de caja operativo}}{\text{Tasa de descuento} - \text{Tasa de crecimiento}}$$

Se considera que todos los eventos en el ciclo comercial de la entidad en el horizonte de valoración han sido considerados en las proyecciones, y que el ritmo de crecimiento de los flujos se mantendrá por un tiempo suficientemente amplio como para no modificar sensiblemente los resultados.

- Relación Precio/Valor de mercado

Este método se basa en la cotización en los mercados financieros de la institución. Para ello se calcula el precio probable de la venta de la empresa según cotización en el mercado de capitales, sobre la base de la utilidad neta después de impuestos del último ejercicio proyectado y la relación precio/utilidad (*Price Earnings Ratio*, PER):

$$\text{Valor liquidación} = \text{Utilidad Neta después de impuestos} \times \text{PER del último ejercicio proyectado}$$

- Relación Precio/Valor en libros

En este caso se establece una referencia para el precio de la acción en función del valor en libros de la institución (*Price Book Value*, P-BV). Para su cálculo se multiplica la diferencia entre activos y pasivos totales, en el último período proyectado, por la relación entre el valor de mercado estimado y el valor proyectado en libros:

$$\text{Ratio precio/valor en libros} = \text{Valor en libros del último ejercicio proyectado} \times \text{P-BV}$$

2.3.3.11. Métodos para Calcular el Costo de Capital

El desempeño de una entidad en términos de valor, puede ser medido para un determinado período calculando el Valor Económico Agregado (VEA), que es una medida del valor económico creado para los accionistas por una institución o unidad de negocio durante un determinado período. También es el rendimiento realizado en exceso (RCE) sobre el costo de capital (CPPC).

$$\text{VEA} = (\text{RCE} - \text{WACC}) \times \text{Capital Invertido}$$

$$\text{VEA} = \text{Ganancias Operativas Netas} - (\text{CPPC} \times \text{Capital Invertido})$$

Si el Rendimiento sobre el Capital Empleado (RCE) es inferior al Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), la entidad estará destruyendo valor.

El costo de capital de una institución constituye una referencia del rendimiento mínimo esperado del capital comprometido, y está compuesto por el costo de la deuda y el rendimiento patrimonial o costo de oportunidad de los fondos de los

accionistas. Por tanto, el costo de capital de una entidad es la suma ponderada de las fuentes de capital de riesgo aportado por los inversionistas y deuda financiera.

$$CPPC = (1 - IMP) \frac{Rd D}{D + P} + [Rf + b (Rm - Rf)] \frac{P}{D + P}$$

Costo de la Deuda Rendimiento Patrimonial

Donde:

Rd: Tasa de interés de préstamos Rf: Tasa Libre de Riesgo

IMP: Tasa corporativa de impuestos b: Beta de la industria

D: Monto de pasivos financieros Rm: Rendimiento del mercado

P: Monto de capital social

El modelo de los precios de activos de capital MPAC (*capital asset pricing model*, CAPM) provee la mejor referencia para la determinación del costo de capital del inversionista. Este enfoque sirve para estimar el Rendimiento Patrimonial, que se comparará con el valor de referencia de rendimiento promedio de la industria.

$$Re = Rf + b (Rm - Rf)$$

donde:

Re: Rendimiento Patrimonial de la industria

Rf: Tasa Libre de Riesgo de los Estados Unidos (rendimiento promedio de Bonos del Tesoro a 10 años)

b: Beta promedio (1) de la industria

Rm - Rf : Prima de rendimiento de mercado

3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Justificación de la Investigación

En Guatemala no se ha emitido una normativa o regulación específica que exija un proceso que deba realizarse para llevar a cabo un estudio económico, en donde presente disposiciones de carácter general para los avalúos en las instituciones bancarias, y que dicha normativa sirva de referencia tanto para las entidades como para los valuadores que establezcan un mínimo de información y documentación necesaria para la realización de un trabajo de valuación.

La valuación de instituciones bancarias es un área que actualmente, no cuenta con información suficientemente estructurada para ilustrar un proceso que permita al profesional en este ramo estandarizar las formas de realizar un avalúo de este tipo.

Si se realiza la valuación bancaria con el proceso tradicional (enfoque de valor de costos, enfoque de ingresos y enfoque de mercado), este adolecería de un análisis más a detalle que permita conocer datos como: El comportamiento en la generación de los rendimientos reales contra los esperados por los inversionistas, conocer la situación de los pasivos de la institución, el comportamiento de las razones financieras de la misma, los posibles trastornos que ocasionan parámetros como, la política gubernamental o la fiscal, el comportamiento del sector bancario, los factores intangibles que le permiten al banco la creación o la reducción de valor e impacto que tendrá la institución debido a la crisis financiera. Estos parámetros deben analizarse con detenimiento para definir con mayor confianza el valor financiero de una institución bancaria.

Por lo anterior, la relevancia de este tema radica en que las fusiones y adquisiciones en Guatemala han constituido en una de las principales estrategias del sector financiero y la reestructuración de la industria bancaria.

Los cambios experimentados en el Sistema Bancario Regional y Mundial, han obligado a una reestructuración del escenario nacional. Como una buena opción, las instituciones buscan unir fuerzas, logrando de esa manera, entre otros, economías de escala, diversificar tanto operaciones como servicios, mejorar las perspectivas de crecimiento, de alcance, mejora en la administración y beneficios financieros directos. Derivado de dichas fusiones, se espera que los bancos resultantes de las mismas, muestren una situación no solo financiera sino administrativa en forma adecuada, que les permita ser competitivos y prepararse ante una banca regional y mundial tan cambiante.

3.2. Objetivos

3.2.1. General

Estimar el valor financiero de una institución bancaria aplicado a las condiciones de mercado y economía de Guatemala.

3.2.2. Específicos

3.2.2.1. Analizar los elementos que intervienen cotidianamente en una institución bancaria, y que afectan la estimación del valor financiero de la misma.

3.2.2.2. Describir aspectos cuantitativos y cualitativos para estimar el valor de una institución bancaria.

3.2.2.3. Presentar los diferentes métodos conocidos para valuar instituciones en marcha y su aplicación para estimar su valor.

3.3. Definición del Problema

Especificación del problema:

- Punto de vista: Financiero

Delimitación del Problema:

- Unidad de análisis: Institución bancaria guatemalteca ubicada y operando en la ciudad de Guatemala.
- Período histórico: 2007 - 2008
- Ámbito geográfico: Ciudad de Guatemala

Definición del problema:

¿Cómo se estima el valor económico y financiero de una institución bancaria guatemalteca en un proceso de fusión?

3.4. Hipótesis

La estimación del valor financiero de un banco, al tomar de base los estados financieros es un buen parámetro para la toma de decisión de inversión o adquisición del mismo.

3.5. Método

Para el desarrollo de esta investigación se utilizó como base fundamental el método deductivo. En el proceso de la investigación, se partió de aspectos generales hacia aspectos particulares. Iniciando con generalidades de las instituciones bancarias, hasta estructurar una proyección financiera.

3.6. Técnicas

En la recolección y ordenamiento de información para la investigación se utilizaron las técnicas siguientes:

- Técnicas de investigación documental. Se aplicó pues es necesaria la consulta de leyes, normas, libros, revistas y periódicos escritos por diversos autores, relacionado con el tema. Se desarrolló a través de los siguientes pasos:
 - Elección y delimitación de un tema de investigación documental
 - Elaboración del plan de trabajo
 - Proceso de captación del material en la investigación
 - Organización y análisis de la información
 - Redacción y presentación del informe

- Técnicas de investigación de campo. La investigación se llevó a cabo en una institución bancaria ubicada en la Ciudad de Guatemala, con base en la información histórica de los años 2007 a 2008. Para tales efectos, se utilizaron las siguientes técnicas:
 - Registros
 - Estados financieros (Balance General y Estado de Resultados)
 - Análisis
 - Observación

4. ESTIMACIÓN DEL VALOR FINANCIERO DE UNA INSTITUCIÓN BANCARIA GUATEMALTECA EN PROCESO DE FUSIÓN

Cuando la administración considera una fusión o adquisición lo primero que supone es que podrá aumentar la cuota de mercado en el corto plazo, que le permitirá tener la posibilidad de ejercer mayor poder de mercado, dado que estima que es un competidor importante o el líder, lo que se espera redondee en mayores utilidades.

La fusión o adquisición con o de otro banco permite aumentar y diversificar el portafolio de productos y servicios, obtener productos complementarios o aumentar la participación en otros que se consideran estratégicos, tener acceso a regiones en las que no se cuenta con presencia o la misma es débil y adquirir mejores sistemas o procesos tecnológicos, entre otros aspectos.

El Sistema Bancario Guatemalteco es el que reporta el mayor número de instituciones en Centroamérica; sin embargo, considerando los planes de crecimiento y consolidación de los grandes bancos nacionales y extranjeros, acompañado del escaso margen de participación de algunas instituciones, es previsible que la tendencia será a reducirse. Al mes de abril de 2007, en Guatemala, el capital extranjero tenía participación en los bancos: Cuscatlán, UNO, BAC, Internacional, de Antigua, De la República, Privado para el Desarrollo, Citibank y Azteca.²²

Dado lo anterior, no es extraño que bancos europeos o asiáticos tengan intención de penetrar al mercado guatemalteco; por lo que se presenta una propuesta general a considerar previo a que se realice la propuesta económica-financiera de una institución bancaria guatemalteca, ya que es necesario realizar

²² (En Red) Disponible en:

<http://desdeguate.blogspot.com/2007/04/la-banca-centroamericana-se.html>

una serie de evaluaciones para poder estimar el valor por el que se estaría dispuesto a pagar por dicha entidad.

Normalmente, se inicia con un acceso inicial de información o documentación, que comúnmente se le conoce como *Data Room* que reúna toda la información relevante para aquellos que demuestren un interés en adquirir la entidad, y que les facilite la presentación de la oferta, todo esto es previo al proceso de Debida Diligencia, que generalmente se le conoce como *Due Diligence*.

Para presentar dicha oferta, la entidad interesada deberá obtener la siguiente información sobre la entidad objetivo:

- Información cuantitativa sobre las variables más decisivas a la hora de valorar una posible adquisición de la entidad financiera: Activos totales, créditos, depósitos, activos bajo gestión, fondos propios, ingresos, margen ordinario, eficiencia, empleados, oficinas y número de clientes.
- Razones para la venta de la entidad objetivo.
- Información sobre las autoridades que organizan el proceso de venta.
- Análisis de los factores de oportunidades y riesgos:
 - Entorno macroeconómico: Demanda interna, tendencia y legislación tributaria de sociedades
 - Sector financiero: Grado de ahorro, grado de bancarización, rentabilidad, estado de consolidación y de fragmentación para grandes bancos cotizados y banca al por menor, y en comparación con el potencial de expansión y desarrollo de otras entidades financieras nacionales e internacionales, posibilidades de entrada en ese mercado en relación con el tipo de negocio, posibles obstáculos políticos y culturales de entrada
 - Posición competitiva de la entidad respecto al sector, núcleo de negocio, análisis de las últimas inversiones en tecnología y

reestructuraciones, y factores de crecimiento (volatilidad, productividad por empleado, ratio de eficiencia, y posibilidades de desarrollo)

- Implicaciones para la optimización futura del portafolio de negocio de la entidad adquirente en términos de: Oportunidades de implementar el modelo de negocio de la entidad adquirente, desarrollo en mercados emergentes, eficiencia, capacidad financiera, tamaño y especialización, y globalización de la compañía
- Ventajas competitivas de la entidad adquirente para desarrollar con éxito el modelo de negocio de la entidad objetivo: Fortaleza competitiva, *expertise* en el área de negocio de la entidad en cuestión, desarrollo tecnológico y capacidad de acceso a la demanda, excelencia en las herramientas de gestión de riesgo y marketing, capacidad de desarrollar nuevos productos, complementariedades y sinergias financieras y tecnológicas

4.1. El Proceso de *Data Room*

El *Data Room* es un proceso de entrega de información relevante para la toma de decisión sobre la posible compra de una sociedad o estructura de activos y pasivos registrados por una entidad.

El establecimiento de un *Data Room* se puede estructurar en diversas etapas de las negociaciones, lo que también determina su alcance:

- Depende del proceso de venta diseñado, y constituye la entrega de información necesaria para lograr como objetivo la “Demostración de Interés” preliminar a la presentación de una oferta por parte del potencial comprador, sujeta a que el proceso de *Due Diligence* no arroje diferencias o hallazgos que supongan cambios sustanciales en la valoración inicial.
- Corresponde a la entrega de información necesaria para el desarrollo del proceso mismo de *Due Diligence* que, tras finalizar, y en caso de que los

hallazgos no interrumpen el proceso, dará lugar a la presentación de una oferta y al cierre de la transacción con toma de control de la entidad financiera intervenida.

Por tanto, el primer elemento es determinar el proceso de venta a efectos de definir las etapas de acceso al *Data Room*. Independientemente de ello, en su globalidad el volumen, tipo y alcance de información será el mismo.

4.1.1. Condiciones Básicas de un *Data Room*

- Debe cubrir toda la información que, por su relevancia, es necesaria para el logro del objetivo perseguido y que los inversores esperan obtener para poder tomar una decisión fundada en el conocimiento razonable de lo que adquieren
- Debe asegurar a todos los interesados la total transparencia de la información
- Debe asegurar que todos los interesados recibirán la misma información evitando asimetrías en el proceso que pudiera dar lugar a conclusiones diferentes por parte de los distintos compradores potenciales

Tras analizar la información obtenida en el *Data Room*, la entidad financiera interesada llevará a cabo un proceso de *Due Diligence*, que le facilite una justa valoración de la entidad, y que se convertirá, en la presentación de la oferta.

4.2. El Proceso de *Due Diligence*

Es el proceso de investigación y análisis realizado por una entidad previo a la adquisición, fusión por absorción o intercambio accionarial con otra entidad, con el objetivo de obtener información suficiente para valorar la oportunidad de inversión, identificar y evaluar sus riesgos potenciales y determinar el precio adecuado de transacción.

El proceso de *Due Diligence* es la continuación lógica desde el lado del comprador del proceso de recopilación de datos de la entidad financiera que se realiza en el *Data Room*, para efectuar una valoración y una posible oferta adecuada. Por ello, como complemento al *Data Room*, la entidad adquirente llevará a cabo:

- Revisiones de textos contractuales no comprendidos en el volumen de información presentado
- Entrevistas con la Alta Gerencia y los Responsables Operativos

Este proceso pretende sistematizar los procedimientos y tareas que, de forma no limitativa, se deben realizar para llevar a cabo con éxito ese proceso. Tales actividades tienen como objetivo el estudio de la entidad desde los puntos de vista comercial, financiero-contable, de recursos técnicos y humanos, con el fin de localizar nuevas oportunidades de negocio, e identificar los riesgos y de contingencias derivadas de la operación. Sin embargo, el análisis a realizar y su profundidad pueden variar dependiendo de la madurez de la entidad objeto de estudio, del entorno en el que desarrolla su actividad, del conocimiento previo del mismo que tenga la entidad adquirente, y de la propia definición de la transacción.

Para ello, es preciso efectuar un análisis exhaustivo del Perfil General de Riesgo de la entidad objetivo, que alimentará el proceso de planificación del proyecto y cuyo objetivo es identificar las áreas más sensibles, que serán objeto de una investigación más exhaustiva, y valorar los riesgos procedentes de la no-realización de ciertas tareas, determinando la probabilidad de que se materialicen, y en este caso su cuantificación.

4.2.1. Administración del Proceso

Para asegurar la eficacia del proceso, este ha de estar coordinado por un único departamento en la entidad adquirente, encargado de dirigirlo y de consolidar las visiones de las diferentes áreas que intervienen en el análisis. Normalmente, en las grandes organizaciones, el departamento responsable del proceso es el que origina la potencial operación, habitualmente el departamento de desarrollo corporativo de la potencial entidad adquirente.

Dicho departamento propone al Administrador de la entidad adquirente el nombramiento de un comité del proyecto que determinará la composición de los equipos técnicos de cada área, en función del volumen de la inversión, de la naturaleza y la dimensión de la entidad objetivo y de su perfil de riesgo. Los equipos deben incluir la participación del personal *senior* de los siguientes departamentos o funciones:

- Control Interno (Control de Calidad)
- Riesgos
- Cumplimiento de Disposiciones Regulatorias
- Prevención de Lavado de Dinero
- Tecnología
- Recursos Humanos
- Negocios:
 - Banca de Consumo (*Retail Banking*)
 - Banca Comercial o Corporativa
 - Gestión de Portafolios y Fondos (*Wealth Management*)
- Finanzas
- Asesoría Jurídica / Legal
- Planificación Estratégica
- Otros, según la estructura de la entidad adquirente

De este modo, se asegura que el análisis se lleva a cabo por los equipos técnicos más idóneos de la entidad adquirente. Cada responsable de área deberá formar su equipo, definir su plan de trabajo basado en los objetivos globales del proyecto, describir las actividades que considere necesario desarrollar para obtener una visión acertada de la situación de la entidad objetivo, y de los riesgos y oportunidades presentes en la operación, y reflejar todo ello en el correspondiente Informe de conclusiones. La formación y extensión de los equipos de área dependerá del tamaño de la entidad a adquirir y el volumen del activo.

Los criterios de selección de los integrantes de los equipos deberán regirse en primer lugar por sus capacidades y conocimientos técnicos, pero cuidando además especialmente que no tengan en la operación intereses distintos a los propios de la entidad. En concreto, no tendrán:

- Ninguna conexión con el área geográfica en cuestión
- Ninguna conexión con la compañía objeto
- Ninguna retribución vinculada al cierre de la operación

Por último, la entidad adquirente ha de estudiar, en función de sus necesidades, la posibilidad de incorporar a los equipos el apoyo externo de auditores y asesores, sin que tal eventual incorporación resulte en merma alguna de la responsabilidad de la gestión sobre la buena conducción del proceso.

4.2.2. Ejecución del Proceso

Previo al inicio del trabajo de *Due Diligence* y sobre la base de la información obtenida en el *Data Room*, los responsables de área deberán realizar un Análisis de Perfil General de Riesgo que identifique las áreas que requieren un estudio más pormenorizado, y que valore las contingencias que se puedan asumir por no realizar determinadas tareas.

Adicionalmente, los responsables deberán realizar un análisis pormenorizado de la información proporcionada en el *Data Room*. A partir de esta información, se plantearán las preguntas adicionales y se procederá a la presentación de los cuestionarios a ser contestados por los gerentes de primera línea.

Los responsables de las áreas implicadas en el proceso deberán realizar su trabajo con visión empresarial de forma que sus conclusiones puedan ser cuantificables en impactos positivos y negativos sobre la rentabilidad esperada de la operación (flujos de fondos, inversiones y desinversiones a llevar a cabo). Cada responsable de área pondrá en conocimiento de la persona responsable del proceso del área de Desarrollo Corporativo cualquier información o dato que se considere relevante con la mayor celeridad sin perjuicio de su posterior discusión en el Comité del Proyecto.

En cuanto a la negociación con terceros, especialmente con los vendedores de la entidad objetivo, será llevada a cabo de forma exclusiva por el Departamento de Desarrollo Corporativo. Dicha negociación estará enmarcada en los principios y facultades establecidos en el manual de procedimientos de la entidad adquirente, de modo que se pueda asegurar que no se compromete a la misma antes de que los órganos facultados para ello se hayan pronunciado formalmente sobre la operación.

El proceso de *Due Diligence* culmina con una valoración de la compañía a adquirir y con una propuesta de actuación, que de ser positiva, incluirá una recomendación del precio de una posible oferta vinculante, determinado en función de los rangos de valoración obtenidos siguiendo los diferentes métodos financieros utilizados habitualmente en este tipo de transacciones (descuento de flujos de caja futuros, análisis de operaciones comparables, valoración por múltiplos bursátiles y valoración por partes).

Para ello el potencial adquirente llevará a cabo un estudio sobre:

- El beneficio atribuido por la operación.
- La distribución temporal del impacto neto en resultados, con el establecimiento de ciertas hipótesis relacionadas con las proyecciones del negocio de la entidad, la amortización del posible fondo de comercio, el coste de financiación, el tratamiento fiscal de dichos costes y de los beneficios que la inversión vaya a generar, y el tipo de interés al que se han de actualizar los flujos financieros así determinados.

4.3. Entorno de la Entidad Objetivo

Departamentos responsables: Desarrollo Corporativo, Asesoría Jurídica, y Planificación Estratégica.

4.3.1. Análisis del País y Entorno Macroeconómico

Departamento responsable: Planificación Estratégica

En el caso de operaciones de adquisición, fusión o compra de participación estratégica, y en particular, en el caso de operaciones transfronterizas, cualquier entidad, y en particular, las de crédito, dada la vulnerabilidad del sistema financiero ante las crisis financieras y la regulación institucional a la que están sometidas, deberá evaluar cuidadosamente los potenciales riesgos de entorno presentes en la transacción y que pueden provenir de:

4.3.1.1. Situación y Estabilidad Política

La inestabilidad política puede aumentar la percepción del denominado riesgo país, y por lo tanto, los tipos de interés, afectando el entorno para la inversión. Además pueden existir obstáculos políticos a la adquisición de determinadas entidades, consideradas como estratégicas por el Gobierno y obstáculos para la repatriación de beneficios.

El análisis de la situación socio-política del país debe incluir un estudio del clima social y político, el estudio de tratados internacionales, la identificación de posibles situaciones de bloqueo internacional y las relaciones con el país de origen de la entidad adquirente, ya que el contexto de las relaciones internacionales en que se ha de mover la entidad objetivo podrá alterar, e incluso obstaculizar, las oportunidades de negocio y la rentabilidad esperada de la operación.

4.3.1.2. Políticas Macroeconómicas. Evolución y Tendencia

Una crisis económica puede derivar en un deterioro de la capacidad de pago del país, un aumento de la morosidad, y un límite a la expansión de la cuota de mercado y del margen financiero.

Por este motivo, la entidad adquirente debe realizar un estudio histórico de las principales magnitudes que determinan el crecimiento y la estabilidad o volatilidad macroeconómica; por tanto, tratar de prever la eficiencia y vulnerabilidad del sistema financiero ante una eventual crisis futura.

En concreto se analizan:

- Demanda interna, crecimiento, empleo y déficit presupuestario que presentan una relación directa y positiva con la estabilidad financiera del país (a mayor actividad económica, mayor intermediación financiera y mayores oportunidades de negocio bancario). En este caso, el déficit presupuestario es altamente relevante debido a su financiación a través de:
 - Emisión conlleva un proceso inflacionario que puede ir acompañado de una fuga de capitales, que afectará a la Balanza de Pagos
 - Deuda Interna se traduce en un proceso en espiral de incremento de tasas de interés - nominales y efectivas - que reducirá el nivel de crédito de la economía

- Balanza de pagos y tipo de cambio, determina la correlación entre los mercados financieros, y es un factor clave a la hora de predecir las posibilidades de contagio de una eventual crisis financiera. Por tanto, se debe analizar el déficit de la balanza comercial, el nivel de reservas en moneda extranjera, el nivel de deuda externa, los términos de intercambio y la composición y madurez de los flujos de capital. Un déficit por cuenta corriente elevado, proporciones excesivas de deuda externa, un bajo nivel de reservas internacionales netas, o una fuerte devaluación de la moneda deterioran la capacidad de pago del país.
- Tipos de interés y oferta monetaria que impactan directamente en el margen financiero y la rentabilidad de una entidad. En este caso la relación es inversa, a menores tipos de interés, mayor actividad económica y financiera y rentabilidad, aunque el diferencial con clientes se estreche. También es necesario observar la evolución de la oferta monetaria (M3) sobre el PIB, que indica la profundidad de la intermediación financiera en cada país.
- Inflación, períodos hiperinflacionarios tienen un efecto corrosivo en la eficacia del sistema financiero para canalizar los fondos de inversores. A mayor inflación, mayor riesgo de morosidad, y menor rentabilidad.

En particular, deben estudiar con detenimiento las previsiones de política monetaria y cambiaria que determina la evolución de los tipos de interés y de tipo de cambio, afectando a la rentabilidad estimada de la transacción, y de política fiscal, en especial, aquellas relevantes en la tributación del beneficio de sociedades, el pago de dividendos y el régimen fiscal de las plusvalías en la repatriación de capitales.

Además, es necesario contrastar estas estimaciones con las previsiones económicas del gobierno, y con las que puedan ofrecer analistas e instituciones financieras internacionales a fin de concluir el escenario más probable para el entorno macroeconómico en el que la entidad objetivo desarrollará su actividad.

4.3.1.3. Regulación Mercantil

Una eventual debilidad del marco legal obstaculizaría el proceso de *Due Diligence*, no garantizaría el proceso de adquisición de forma clara y transparente, y podría poner en riesgo el futuro desarrollo de la entidad a adquirir.

Una regulación que distorsione el mercado financiero puede reducir el tamaño relativo del mismo, obstaculizar el crecimiento y la estabilidad macroeconómica y, en definitiva, aumentar el riesgo institucional al que está sometida la actividad bancaria, alterando su normal desarrollo.

Es por tanto imprescindible analizar en el proceso de *Due Diligence* los siguientes puntos:

- Marco jurídico financiero y grado del ajuste de la normativa prudencial a los estándares internacionales, en concreto las relativas a:
 - Concentración de riesgos
 - Clasificación de riesgos y regulación de devengos de intereses y cobertura con provisiones
 - Capitales mínimos
 - Requisitos de liquidez
 - Supervisión consolidada
 - Transparencia
 - Gestión integral de riesgos

- Normas legales o regulación de sociedades/Régimen legal de la inversión extranjera directa e indirecta
- Sistema fiscal (gravámenes y retenciones sobre beneficios, intereses y dividendos)
- Normativa del mercado laboral
- Regímenes de control de cambios (si hubiere)

Revisando tanto la situación actual como los cambios previstos en todos estos puntos.

4.3.1.4. Cultura y Población

Es importante que la entidad adquirente efectúe una evaluación de los principales parámetros demográficos y su evolución previsible, para realizar estimaciones sobre los niveles de bancarización y el mercado potencial tras la operación.

Esto también permite al adquirente, encarar una estrategia de selección de “mercados objetivo”, su segmentación y también el menú de productos a considerarse, lo que adicionalmente, permite realizar proyecciones en términos de potencialidad gerencial, posibilidades de sofisticación de productos, y sus métodos de distribución.

4.3.2. Análisis del Sector y de la Competencia

Departamento responsable: Desarrollo Corporativo.

4.3.2.1. Descripción del Sector

Entre los elementos más importantes a analizar destacan:

- Estructura del sector: Composición, distribución de negocios, participación de los distintos agentes y de la banca extranjera

- Movimientos recientes dentro del sector: Fusiones, adquisiciones, disoluciones y precios de las adquisiciones habidas
- Cambios previsibles en el sector: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA)
- Calidad de los servicios financieros
- Nivel de integración con el mercado financiero internacional
- Recomendaciones de organismos internacionales

Observando el nivel de ahorro de la economía, grado de bancarización y de especialización de los intermediarios financieros, con el objetivo de medir el desarrollo del mercado bancario, junto con un análisis de la intermediación financiera y los derivados.

- Rentabilidad (*spreads*) y posibilidades de mejoras de eficiencia, a través de gráficos que relacionan retorno del patrimonio (*Return on Equity - ROE*) con la cuota de depósitos de los mayores cinco bancos del país y el ratio de eficiencia.
- Niveles de riesgo crediticio, a través de la calidad de activos (% de créditos vencidos morosos y/o dudosos sobre créditos brutos), suficiencia patrimonial, rentabilidad y posiciones en moneda extranjera.
- Concentración de activos, en este caso se examina la concentración de activos en los tres mayores bancos del país, el porcentaje de la banca extranjera en activos, y el porcentaje de la banca pública.
- Potencial de expansión y desarrollo financiero que se deriva de lo puesto de manifiesto en el análisis de los puntos anteriores. Es decir, el incremento de PIB, préstamos, evolución de empleo, tasas de interés y déficit presupuestario son elementos clave para las estimar el potencial de desarrollo de los mercados financieros.

En este mismo campo resulta útil la metodología CAMELS, que es aquel que se centra en el seguimiento de cinco componentes: Capital (C), calidad del activo (A), administración (M), ganancias (E), y liquidez (L) que, evaluados en conjunto, logran reflejar la situación al interior de un banco.²³

4.3.2.2. Normativa y Regulación Sectorial

Las regulaciones prudenciales y la supervisión bancaria constituyen importantes herramientas que permiten aliviar la selección adversa y el riesgo moral de las actividades bancarias. Además, la mayor integración de los mercados financieros requiere estandarizar los métodos de supervisión para promover la estabilidad financiera mundial.

Por este motivo, es esencial contar con un conocimiento extenso del papel desempeñado por el Banco Central, Superintendencia de Bancos y/o los organismos reguladores y demás supervisores del país, ya que la existencia de una regulación apropiada de los mercados financieros favorece la gestión eficiente del riesgo y crea nuevas oportunidades de inversión.

Se examinan los siguientes puntos:

- Normativa prudencial básica del organismo supervisor
- Exigencias de capitalización y adecuación a la normativa internacional en relación con los principios dictados por los Acuerdos de Basilea²⁴
- Existencia de un sistema de información financiera y contable, que sea transparente, detallado y oportuno para reflejar la imagen fiel de las entidades, establecido por el gobierno
- Normativa legal para transacciones comerciales, títulos y derechos de propiedad

²³ (En Red) Disponible en: <http://www.eafit.edu.co>

²⁴ La información detallada sobre estos principios está disponible en la página web del Banco de Pagos Internacionales (BIS) www.bis.org

- Normativa sobre fijación de tipos de interés, un control sobre los tipos de interés reduce los flujos de ahorros al sector financiero, de modo que disminuyen los fondos disponibles para préstamos e inversión
- Regulación de la competencia. La existencia de prácticas monopolísticas u oligopolísticas, aumenta el precio del dinero y reduce la eficiencia en la asignación de recursos
- Régimen legal de la inversión extranjera directa, posible restricción de actividades, limitaciones para la residencia, inversión extranjera directa, tratamiento de los dividendos y de una eventual repatriación de las inversiones
- Garantías legales en caso de mora o de incumplimiento de contrato asegurando el reembolso del principal e intereses de un préstamo pendiente.

La inadecuada protección de los acreedores puede reducir las ventajas de utilizar garantías en los contratos, imponiendo restricciones a la inversión. Las garantías deben ser irrevocables, incondicionales, y establecidas por escrito y firmadas por las autoridades pertinentes para asegurar su ejecutividad.

4.3.2.3. Principales Negocios, Canales de Distribución y Cuotas de Mercado

La entidad adquirente debe estudiar las principales áreas de negocio y canales de distribución del sector, y las cuotas de mercado de los participantes en cada área de negocio con el fin de poder determinar las oportunidades de negocio y para estimar el retorno de la inversión planteada.

La entidad adquirente debe realizar un estudio de la matriz producto/mercado con el objetivo de examinar dichas oportunidades de negocio a través de estrategias de diversificación, o de desarrollo de productos y de mercados, que puede aplicar a la entidad objetivo. Para ello se lleva a cabo un proceso que incluye el análisis de:

- Evolución de la cuota de mercado de la entidad financiera objetivo en relación con el comportamiento del costo medio de su pasivo y de la competencia. Calificación de la tendencia que se observe como desfavorable, normal o favorable
- Evolución por componentes de las captaciones totales, cuentas corrientes, cuentas de ahorro, cuentas a plazo y otros depósitos y fondos de inversión y de pensiones canalizados por la entidad
- Profundidad de mercado y del nivel de captación por entidades financieras
- Coste de la composición de recursos ajenos de la entidad objetivo en comparación con el sector, que incluye:
 - Depósitos monetarios
 - Cuentas de ahorro
 - Depósitos a plazo

4.3.2.4. Análisis del Posicionamiento de la Entidad Objetivo

Se debe prestar atención a las alternativas viables de entrada de expansión de mercado en función de las necesidades y de las capacidades de la entidad adquirente. El objetivo es maximizar el conocimiento - *expertise* - de la entidad objetivo de manera coherente al modelo de negocio de la entidad adquirente.

Por tanto, esta última debe evaluar con criterios realistas la eficiencia, tamaño, especialización, capacidad financiera de la entidad objetivo de la transacción, y la existencia de economías de escala o gama en la operación. El objetivo en este caso es la optimización futura del portafolio de negocios atendiendo a las complementariedades y sinergias entre ambas instituciones.

Para ello, el equipo de *Due Diligence* debe examinar los siguientes puntos:

- Posicionamiento de la entidad objetivo con relación al total sector, núcleo de negocio y modelo operativo

- Relación en términos de activos, depósitos y patrimonio neto
- Inversiones y reestructuraciones recientes
- Ratio en términos de Retorno sobre el Patrimonio - *Return on Equity* (ROE) y Retorno sobre los Activos - *Return on Assets* (ROA)
- Posicionamiento de su valoración bursátil, *Price Earnings Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV) y rentabilidad vía dividendo

En síntesis, el proceso de *Due Diligence* debe ofrecer como resultado un conocimiento razonable del entorno en el que se ha de desarrollar la actividad de la nueva operación, tanto macroeconómico como sectorial, y del posicionamiento de la entidad en el mismo.

Análisis de la Entidad

4.3.3. El Negocio

El objetivo de la entidad adquirente en este caso es examinar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA) a las que se enfrenta la entidad por adquirir. Para ello, es conveniente desarrollar indicadores en cada una de las áreas, en el siguiente orden:

4.3.3.1. Indicadores de Fortalezas

- Buenas alianzas estratégicas del grupo
- Alta Dirección comprometida
- Estructura financiera y patrimonial sólida y sana
- Conocimiento y manejo del negocio
- Fidelización de la clientela
- Recursos humanos identificados con el banco
- Consolidación de los procedimientos internos y cambio de marco
- Posición y rentabilidad
- Dirección por objetivos

- Buena imagen
- Banco bien gestionado, solvente y rentable
- Grupo financiero integrado
- Estrategias definidas y competitivas

4.3.3.2. Indicadores de Oportunidades

- Clientes insatisfechos
- Ausencia de paquetes de productos y servicios
- Nuevos mercados y servicios con ingresos no financieros
- Base de clientes inexplorados
- Nuevos canales de distribución
- Desarrollo o compra de mercados
- Poca especialización de la banca
- Alta Dirección competente y motivada
- Bajo grado de competencia de la banca extranjera o local
- Consolidación del cambio interno

4.3.3.3. Indicadores de Debilidades

- Posición de negocio y rentabilidad inadecuadas
- Estructura financiera y patrimonial débil y poco sólida
- Ausencia de Cultura corporativa o pautas inadecuadas de comportamiento
- Equipo de calidad insuficiente o no motivado ni comprometido
- Conflictos internos
- Escasa fidelización de la clientela
- Imagen deteriorada

4.3.3.4. Indicadores de Amenazas

- Creciente incertidumbre política y económica
- Nivel de competencia y nuevos entrantes

- No existen procedimientos de adecuación al cambio
- Competidores mejor preparados
- Productos innovadores
- Indisciplina laboral

En función del orden de importancia se le otorga una ponderación determinada a cada indicador, y se comparan: Oportunidades con amenazas, y fortalezas con debilidades. Para ello, la entidad adquirente deberá realizar analizar los siguientes aspectos de la entidad objetivo de transacción:

- Análisis general de productos y clientela
- Análisis de Banca Minorista (*retail banking*): cartera de créditos y políticas de captación de pasivos
- Análisis de las áreas de Tesorería y Mercado de capitales
- Estudio de la cartera de inversiones permanentes y otras inmovilizaciones financieras

4.4. Análisis Financiero

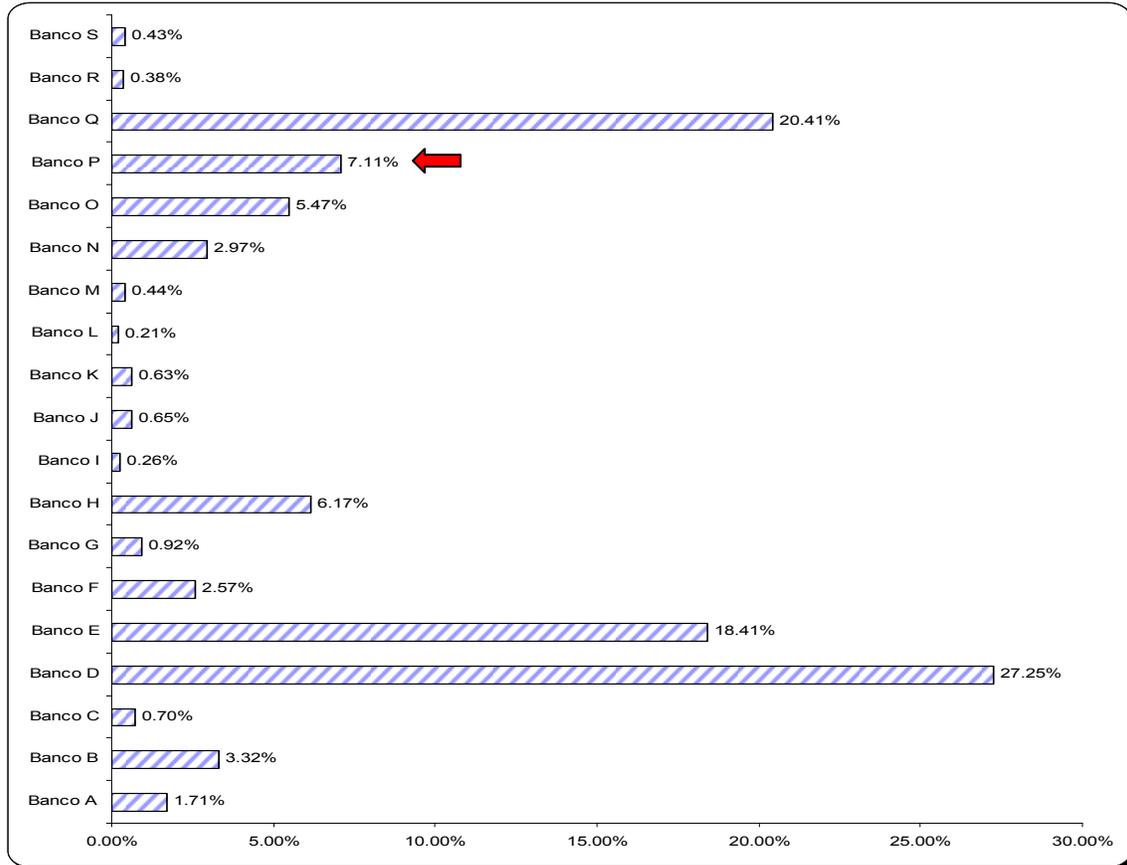
Se debe tomar en consideración que el valor contable no es el único factor determinante del precio de la institución bancaria al momento de estar interesado en la adquisición, ya que una valoración no llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la entidad, del tiempo de la transacción y del método utilizado para su cálculo.

Para realizar el análisis financiero y determinar el valor de compra de la institución bancaria, se tomó como base la información disponible del Sistema Bancario Guatemalteco publicado por la Superintendencia de Bancos de Guatemala, correspondiente a 2007 y 2008, siendo los datos de este último año la base para la proyección de estados financieros.

Para fines de esta investigación, no se revela el nombre de la entidad bancaria objeto de estudio; ya que los estados financieros publicados de la institución se tomaron de base en el análisis; por lo que, en este trabajo se le denomina con el nombre de Banco Modelo, S.A.

Además se tomó de parámetro las variaciones porcentuales del Sistema Bancario, lo cual fue utilizado para proyectar estados financieros de Banco Modelo, S.A.

Gráfica 1
Composición de los Activos
Bancos del Sistema Financiero Guatemalteco



Fuente: Elaboración propia.

En la Gráfica 1 se muestra el nivel de activos del Sistema Bancario Guatemalteco, en el cual Banco Modelo, S.A. ocupa la posición cuarta por concepto de este rubro con una participación de 7.11% con Q9.5 millones (Banco P).

Por aparte, la información financiera que se presenta está de lo particular a lo general; es decir, primero se muestran los estados financieros consolidados de Banco Modelo, S.A., luego los del Sistema Bancario Guatemalteco y con base en las variaciones de la industria bancaria se proyectó tanto el Balance General como el Estado de Resultados para los años 2009 a 2013.

Cuadro 5
BANCO MODELO, S.A.
Balance General Comparativo
2007 – 2008
(Expresado en Quetzales)

Descripción	2007	2008	Variación en Valores
ACTIVO	8,921,816,422.41	9,529,708,401.98	607,891,979.57
DISPONIBILIDADES	1,442,966,039.38	1,418,965,201.78	-24,000,837.60
INVERSIONES	991,818,876.93	2,154,822,149.40	1,163,003,272.47
CARTERA DE CRÉDITOS	5,863,429,168.59	5,412,249,154.60	-451,180,013.99
PRODUCTOS FINANCIEROS POR COBRAR	45,927,605.53	59,771,554.91	13,843,949.38
CUENTAS POR COBRAR (Neto)	140,520,861.97	45,394,976.76	-95,125,885.21
ACTIVOS REALIZABLES (Neto)	108,156,887.11	87,090,446.65	-21,066,440.46
INMUEBLES Y MUEBLES (Neto)	291,542,674.50	291,116,378.38	-426,296.12
CARGOS DIFERIDOS (Neto)	37,454,308.40	60,298,539.50	22,844,231.10
PASIVO	8,093,576,708.75	8,761,317,165.18	667,740,456.43
OBLIGACIONES DEPOSITARIAS	6,440,784,975.63	7,700,467,707.56	1,259,682,731.93
CRÉDITOS OBTENIDOS	1,092,851,641.74	686,117,171.24	-406,734,470.50
OBLIGACIONES FINANCIERAS	68,197,000.00	68,771,000.00	574,000.00
GASTOS FINANCIEROS POR PAGAR	38,602,909.05	45,843,441.42	7,240,532.37
CUENTAS POR PAGAR	398,987,624.16	205,494,675.04	-193,492,949.12
PROVISIONES	11,241,598.38	13,071,812.22	1,830,213.84
CRÉDITOS DIFERIDOS	2,802,145.57	2,076,918.38	-725,227.19
OTRAS CUENTAS ACREEDORAS	40,108,814.22	39,474,439.32	-634,374.90
CAPITAL CONTABLE	828,239,713.66	768,391,236.80	-59,848,476.86
CAPITAL CONTABLE	828,239,713.66	768,391,236.80	-59,848,476.86
TOTAL IGUAL A LA SUMA DEL ACTIVO	8,921,816,422.41	9,529,708,401.98	607,891,979.57

Fuente: Las cifras tomadas como base son las publicadas por la Superintendencia de Bancos en los Suplementos Mensuales.

El Balance General comparativo de Banco Modelo, S.A., del Cuadro 5 refleja que las disponibilidades en el último año disminuyeron en 1.3% respecto de 2007; sin embargo, para 2008 las inversiones y las obligaciones depositarias se incrementaron en 11.5% y 8.6%, respectivamente. En adición, Banco Modelo, S.A. realizó un incremento importante durante el último año en el rubro de

inversiones, aspecto que le consumió una parte considerable de su disponibilidad.

Asimismo, se aprecia la eficiencia de la administración en la recuperación de las cuentas por cobrar (neto) ya que en 2007, este rubro representaba el 1.6% con relación a los activos de la entidad y en 2008 representa el 0.5%, lo cual muestra una disminución de 1.1%.

Ante la crisis económica-financiera mundial, Banco Modelo, S.A. ha tomado una posición conservadora al recurrir a menos financiamiento, ya que en 2007 el rubro de créditos obtenidos representaba el 12.2% del total de pasivos y en el año 2008 representa el 7.2%, lo cual representa una reducción de 5.7% en este rubro.

En términos generales, el Banco ha demostrado un constante crecimiento dentro del sistema financiero nacional, ocupando uno de los puestos más importantes en cuanto a su nivel de activos y pasivos, así como en su posición patrimonial, aspecto que lo hace un banco con una opción de compra atractiva de parte de instituciones extranjeras que deseen ingresar a operar en la banca guatemalteca, o en determinado caso la fusión por consolidación o absorción con otro banco nacional, que ayudaría al fortalecimiento de sus operaciones y la obtención de un mejor puesto a nivel nacional.

Cuadro 6
BANCO MODELO, S.A.
Estado de Resultados Comparativo
De 2007 a 2008
(Expresado en Quetzales)

Descripción	2007	2008	Variación en Valores
PRODUCTOS FINANCIEROS	206,791,871.77	205,211,103.62	-1,580,768.15
GASTOS FINANCIEROS	54,706,169.44	65,274,825.28	10,568,655.84
MARGEN POR INVERSIÓN	152,085,702.33	139,936,278.34	- 12,149,423.99
PRODUCTOS POR SERVICIOS	23,362,937.56	22,165,103.31	-1,197,834.25
GASTOS POR SERVICIOS	173,699.47	226,212.42	52,512.95
MARGEN POR SERVICIOS	23,189,238.09	21,938,890.89	- 1,250,347.20
MARGEN OTROS PRODUCTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN			
Productos	23,926,077.75	25,506,167.54	1,580,089.79
Gastos	42,606,998.28	6,632,212.87	-35,974,785.41
MARGEN OPERACIONAL BRUTO	156,594,019.89	180,749,123.90	24,155,104.01
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	116,936,758.27	135,770,510.48	18,833,752.21
MARGEN OPERACIONAL NETO	39,657,261.62	44,978,613.42	5,321,351.80
PRODUCTOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS			0.00
Productos Extraordinarios	19,488,822.94	2,070,541.92	-17,418,281.02
Gastos Extraordinarios	3,044.92	117,050.57	114,005.65
PRODUCTOS Y GASTOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	769,122.37	1,283,730.68	514,608.31
GANANCIA (PÉRDIDA) BRUTA	59,912,162.01	48,215,835.45	- 11,696,326.56
IMPUESTO SOBRE LA RENTA (31%)	18,572,770.22	14,946,908.99	-3,625,861.23
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA	41,339,391.79	33,268,926.46	- 8,070,465.33

Fuente: Las cifras tomadas como base son las publicadas por la Superintendencia de Bancos en los Suplementos Mensuales.

De acuerdo con el Cuadro 6, la ganancia bruta se vio disminuida de 2007 a 2008 por los aspectos siguientes:

- Incremento de los Gastos Financieros del banco en Q10.6 millones, lo cual obedece a las necesidades de captación de fondos
- Incremento del 16% en el rubro de Gastos de Administración
- Incremento de los Gastos Extraordinarios en Q114 mil
- Reducción del 5% en el rubro de Productos por Servicios

Cuadro 7
SISTEMA BANCARIO GUATEMALTECO
Balance General Comparativo
2007 – 2008
(Expresado en miles de Quetzales)

Descripción	2007	2008	Variación en Valores	Variación %
ACTIVO	119,936,110.00	134,059,793.00	14,123,683.00	12%
DISPONIBILIDADES	17,966,152.00	20,759,529.00	2,793,377.00	16%
INVERSIONES	24,725,741.00	31,495,544.00	6,769,803.00	27%
CARTERA DE CRÉDITOS	70,269,971.00	74,789,671.00	4,519,700.00	6%
PRODUCTOS FINANCIEROS POR COBRAR	917,813.00	939,368.00	21,555.00	2%
CUENTAS POR COBRAR (Neto)	1,245,641.00	1,062,451.00	-183,190.00	-15%
ACTIVOS REALIZABLES (Neto)	471,835.00	412,600.00	-59,235.00	-13%
INMUEBLES Y MUEBLES (Neto)	3,124,405.00	3,324,909.00	200,504.00	6%
CARGOS DIFERIDOS (Neto)	1,214,552.00	1,275,721.00	61,169.00	5%
PASIVO	108,669,234.00	120,521,661.00	11,852,427.00	11%
OBLIGACIONES DEPOSITARIAS	87,946,905.00	100,944,166.00	12,997,261.00	15%
CRÉDITOS OBTENIDOS	14,332,732.00	13,157,868.00	-1,174,864.00	-8%
OBLIGACIONES FINANCIERAS	2,059,231.00	1,275,938.00	-783,293.00	-38%
GASTOS FINANCIEROS POR PAGAR	431,359.00	476,715.00	45,356.00	11%
CUENTAS POR PAGAR	3,010,830.00	3,686,176.00	675,346.00	22%
PROVISIONES	216,875.00	239,720.00	22,845.00	11%
CRÉDITOS DIFERIDOS	112,324.00	150,868.00	38,544.00	34%
OTRAS CUENTAS ACREEDORAS	558,978.00	590,210.00	31,232.00	6%
CAPITAL CONTABLE	11,266,876.00	13,538,132.00	2,271,256.00	20%
CAPITAL CONTABLE	11,266,876.00	13,538,132.00	2,271,256.00	20%
TOTAL IGUAL A LA SUMA DEL ACTIVO	119,936,110.00	134,059,793.00	14,123,683.00	12%

Fuente: Las cifras tomadas como base son las publicadas por la Superintendencia de Bancos en los Suplementos Mensuales.

El Balance General del Sistema que se ilustra en el Cuadro 7 contiene rubros importantes de análisis, tales como los activos, los pasivos y el capital de los bancos del sistema. En el caso de los activos totales de los bancos a nivel consolidado muestran una tendencia creciente, se observa que el crecimiento constituye el 16% con relación a los activos registrados en 2007. No obstante, la crisis financiera, el Balance General muestra que la cartera crediticia se incrementó de 2007 a 2008 en Q4.5 millones, lo que representa una variación de 6%.

Los pasivos de las entidades bancarias en 2008 registran un incremento de Q11.8 millones, equivalente a un 11% comparado con los pasivos de 2007 que eran de Q108.6 millones.

En 2008, las obligaciones depositarias representan el 83.8% del total de los pasivos, mayor al porcentaje observado en 2007 (80.9%). Le siguen en importancia los créditos obtenidos, los cuales representan el 10.9% para 2008 y 13.2% para 2007, rubro que ha experimentado una reducción dada la restricción de las líneas de créditos del exterior.

Asimismo, en el Cuadro 7 se reflejan las tendencias de variación de los diferentes rubros, las cuales sirvieron de base para los análisis de crecimiento del Banco Modelo, S.A. para el período objeto de análisis. También se observa el cálculo del valor terminal del Banco.

Cuadro 8
SISTEMA BANCARIO GUATEMALTECO
Estado de Resultados Comparativo
De 2007 a 2008
(Expresado en miles de Quetzales)

Descripción	2007	2008	Variación en Valores	Variación %
PRODUCTOS FINANCIEROS	2,796,785.00	3,231,567.00	434,782.00	16%
GASTOS FINANCIEROS	1,091,966.00	1,271,455.00	179,489.00	16%
MARGEN POR INVERSIÓN	1,704,819.00	1,960,112.00	255,293.00	15%
PRODUCTOS POR SERVICIOS	240,229.00	303,904.00	63,675.00	27%
GASTOS POR SERVICIOS	33,414.00	40,575.00	7,161.00	21%
MARGEN POR SERVICIOS	206,815.00	263,329.00	56,514.00	27%
MARGEN OTROS PRODUCTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN				
Productos	208,598.00	298,751.00	90,153.00	43%
Gastos	246,200.00	288,710.00	42,510.00	17%
MARGEN OPERACIONAL BRUTO	1,874,032.00	2,233,482.00	359,450.00	19%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1,189,631.00	1,390,616.00	200,985.00	17%
MARGEN OPERACIONAL NETO	684,401.00	842,866.00	158,465.00	23%
PRODUCTOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS				
Productos Extraordinarios	68,741.00	42,723.00	-26,018.00	-38%
Gastos Extraordinarios	32,625.00	56,428.00	23,803.00	73%
PRODUCTOS Y GASTOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	12,739.00	6,566.00	-6,173.00	-48%
GANANCIA (PÉRDIDA) BRUTA	733,256.00	835,727.00	102,471.00	14%
IMPUESTO SOBRE LA RENTA (31%)	227,309.36	259,075.37	31,766.01	14%
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA	505,946.64	576,651.63	70,704.99	14%

Fuente: Las cifras tomadas como base son las publicadas por la Superintendencia de Bancos en los Suplementos Mensuales.

El Cuadro 8, muestra el análisis de variaciones existentes en el Estado de Resultados por cada uno de sus rubros a nivel del Sistema Bancario Nacional. Uno de los aspectos más relevantes que se muestra y es un factor que contribuye a la toma de decisión en la inversión es el aumento de los productos en 43% equivalente a Q298 millones. No obstante, para el año 2007, hay rubros de gasto que sufrieron un incremento, tal como lo es el de Gastos de Administración, la Ganancia Bruta se incrementó en 14% con relación de la obtenida en 2007 (Q835.7 millones).

Con los estados financieros del Banco Modelo, S.A. y del Sistema Bancario Guatemalteco se procedió a calcular razones financieras para determinar como variaron algunas relaciones como el Índice de Liquidez, la Razón de

Endeudamiento, el Rendimiento sobre la Inversión y el Rendimiento sobre el Capital de un año a otro, de los dos años que sirvieron como referencia para realizar los cálculos.

Todos los valores utilizados para los cálculos de las razones financieras están expresados en Quetzales.

Índice de Liquidez

A continuación la fórmula para determinar el Índice de Liquidez:

$$IL = \frac{\text{Disponibilidades + Inversiones + Cuentas por Cobrar}}{\text{Obligaciones depositarias + Obligaciones Financieras + Cuentas por Pagar}}$$

	2007		2008	
• Banco Modelo, S.A.				
	<u>2,575,305,778.28</u>	37.28%	<u>3,619,182,327.94</u>	45.38%
	6,907,969,599.79		7,974,733,382.60	
• Sistema Bancario Guatemalteco				
	<u>43,937,534.00</u>	47.24%	<u>53,317,524.00</u>	50.34%
	93,016,966.00		105,906,280.00	

La razón de liquidez representa la proporción de recursos de inmediata disponibilidad que la entidad posee para hacer frente a sus obligaciones de captación (obligaciones depositarias más obligaciones financieras y cuentas por pagar). Para el caso de Banco Modelo, S.A., se muestra un indicador de 37.28% para 2007 y 45.38% para 2008, lo cual indica que tiene mejor posición de

liquidez en este último año. De igual forma, este índice para el Sector Bancario es de 47.24% y 50.34% para 2007 y 2008, respectivamente, lo cual implica que el Banco Modelo, S. A. está en el rango aceptable de crecimiento.

Razón de Endeudamiento

A continuación la fórmula para establecer la Razón de Endeudamiento:

$$RE = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

	2007		2008	
• Banco Modelo, S.A.				
	<u>8,093,576,708.75</u>	90.72%	<u>8,761,317,165.18</u>	91.94%
	8,921,816,422.41		9,529,708,401.98	
• Sistema Bancario Guatemalteco				
	<u>108,669,234.00</u>	90.61%	<u>120,521,661.00</u>	89.90%
	119,936,110.00		134,059,793.00	

Esta Razón tiene por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la entidad. Se define como el total de los pasivos sobre el total de los activos.

El resultado del índice de Banco Modelo, S.A. se observa en porcentajes muy similares en ambos años, lo que da la certeza que el manejo de las políticas de captación y colocación de fondos han permanecido sin mayores movimientos durante el período de análisis.

Para 2007 fue de 90.72% y para 2008 es de 91.94%, pero es importante tener presente que el objetivo principal de las entidades bancarias es canalizar recursos financieros de aquellas unidades de la población que poseen excedentes de recursos (ahorrantes) hacia aquellas otras que no disponen de recursos y los requieren para desarrollar sus actividades productivas.

Índice de Solvencia Patrimonial

A continuación la fórmula para determinar el Índice de Solvencia Patrimonial:

$$ISP = \frac{\text{Capital contable}}{\text{Obligaciones Depositarias + Obligaciones Financieras}}$$

2007		2008	
<ul style="list-style-type: none"> • Banco Modelo, S.A. 			
<u>828,239,713.66</u>	12.72%	<u>768,391,236.80</u>	9.89%
6,508,981,975.63		7,769,238,707.56	
<ul style="list-style-type: none"> • Sistema Bancario Guatemalteco 			
<u>11,266,876.00</u>	12.52%	<u>13,538,132.00</u>	13.24%
90,006,136.00		102,220,104.00	

El indicador relaciona el patrimonio con las captaciones (obligaciones depositarias más obligaciones financieras), el cual representa la proporción de recursos de los accionistas respecto a los recursos captados del público. Para el caso de Banco Modelo, S.A. este índice se ubicó en 9.89% en 2008, menor al observado en 2007 (12.72%); y, el resultado para el Sistema Financiero Guatemalteco fue de 12.52% y 13.24% para 2007 y 2008, respectivamente.

El capital contable provee el respaldo para cubrir pérdidas no esperadas en que pudieran incurrir las instituciones bancarias. En 2008, el capital del Sistema Bancario se incrementó en Q102 millones, respecto al nivel observado en 2007, crecimiento equivalente al 14%.

El índice de Banco Modelo, S.A. comparado con el resultado del Sistema Bancario no dista en gran proporción; por lo que se puede decir que la razón de la Institución tiene congruencia, pues un índice de solvencia bajo indica que la entidad se encontrará con dificultades para pagar su pasivo a corto plazo; mientras que una relación muy elevada sugiere que los fondos no están empleándose bien dentro de la entidad y que, por tanto, se cuenta con dinero ocioso.

Rendimiento sobre Activos - ROA

A continuación la fórmula para determinar el Rendimiento sobre Activos:

$$ROA = \frac{\text{Utilidad}}{\text{Activo total}}$$

	2007		2008	
• Banco Modelo, S.A.				
	59,912,162.01	0.67%	48,215,835.45	0.51%
	8,921,816,422.41		9,529,708,401.98	
• Sistema Bancario Guatemalteco				
	733,256.00	0.61%	835,727.00	0.62%
	119,936,110.00		134,059,793.00	

El resultado del ROA representa la capacidad de los activos de generar ganancias; en otras palabras, es un indicador que demuestra si la gerencia está eficiente y permite usar sus activos para producir ganancias. La rentabilidad obtenida por el banco es estable en ambos años, aún cuando se refleja una disminución en la utilidad del período 2008 (0.51%).

Esta disminución obedece a que, según se observa en el Estado de Resultados de Banco Modelo, S.A. - Cuadro 6, el Banco ha incurrido en el año 2008 en Gastos Financieros adicionales con respecto del año anterior, motivo que ha repercutido en el resultado del banco.

Rendimiento sobre el Capital - ROE

A continuación la fórmula para establecer el Rendimiento sobre el Capital:

$$ROE = \frac{\text{Utilidad}}{\text{Capital contable}}$$

	2007		2008	
• Banco Modelo, S.A.	$\frac{59,912,162.01}{828,239,713.66}$	7.23%	$\frac{48,215,835.45}{768,391,236.80}$	6.27%
• Sistema Bancario Guatemalteco	$\frac{733,256.00}{11,266,876.00}$	6.51%	$\frac{835,727.00}{13,538,132.00}$	6.17%

El resultado del ROE – *Return on Equity* – es el ratio que mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad; es decir, la capacidad de la entidad de remunerar a sus accionistas.

Al comparar el resultado de la Industria Bancaria en ambos años (6.51% y 6.17% para 2007 y 2008, respectivamente), con el rendimiento de Banco Modelo, S.A. se observa que los dos años el porcentaje de esta Institución fue superior que el del Sector, nuevamente se muestra la eficiencia de la Administración.

Cuadro 9
BANCO MODELO, S.A.
Balance General Proyectado
2009 – 2013
(Expresado en Quetzales)

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	Valor Terminal
ACTIVO	10,693,934,194.99	12,080,125,815.87	13,739,052,791.96	15,734,563,987.77	18,147,032,457.18	21,077,729,307.23
DISPONIBILIDADES	1,639,565,866.64	1,894,508,671.73	2,199,066,947.01	2,529,422,922.25	2,922,697,554.14	3,377,118,516.94
INVERSIONES	2,744,803,313.22	3,496,318,817.01	4,453,596,077.84	5,672,971,791.94	7,226,207,404.00	9,204,712,337.88
CARTERA DE CRÉDITOS	5,760,360,049.71	6,130,861,117.89	6,525,192,474.52	6,944,886,961.86	7,391,575,006.75	7,866,964,961.48
PRODUCTOS FINANCIEROS POR COBRAR	61,175,300.41	62,612,013.11	64,062,487.27	65,587,455.31	67,127,768.25	68,704,296.18
CUENTAS POR COBRAR (Neto)	38,718,971.56	33,024,772.03	28,167,989.06	24,025,468.13	20,492,186.40	17,478,489.13
ACTIVOS REALIZABLES (Neto)	76,156,958.02	66,596,078.88	58,235,489.41	50,924,503.12	44,531,350.98	38,940,806.46
INMUEBLES Y MUEBLES (Neto)	309,798,334.89	329,679,177.91	350,835,844.18	373,350,207.75	397,309,396.80	422,806,130.93
CARGOS DIFERIDOS (Neto)	63,335,380.54	66,525,167.31	69,875,802.66	73,394,777.42	77,091,189.87	80,973,766.32
PASIVO	9,872,141,606.35	11,177,067,465.96	12,699,265,189.68	14,467,605,705.68	16,516,780,412.27	18,887,739,570.42
OBLIGACIONES DEPOSITARIAS	8,839,483,748.23	10,144,681,947.18	11,643,916,842.77	13,364,716,753.45	15,339,825,619.82	17,606,825,570.85
CRÉDITOS OBTENIDOS	629,875,670.02	578,244,323.73	530,845,234.77	487,331,482.06	447,384,581.89	410,712,156.88
OBLIGACIONES FINANCIERAS	42,611,796.44	26,403,065.19	16,359,632.46	10,136,857.85	6,280,986.51	3,891,816.59
GASTOS FINANCIEROS POR PAGAR	50,663,730.62	55,990,857.60	61,878,114.70	68,384,397.80	75,574,795.46	83,521,240.13
CUENTAS POR PAGAR	251,588,279.40	308,020,936.88	377,111,754.91	461,700,029.65	565,261,927.27	692,053,337.46
PROVISIONES	14,448,760.00	15,970,751.57	17,653,065.44	19,512,569.50	21,567,980.57	23,836,901.79
CRÉDITOS DIFERIDOS	2,789,613.28	3,746,869.56	5,032,808.50	6,759,548.97	9,079,089.37	12,184,580.45
OTRAS CUENTAS ACREEDORAS	41,680,010.36	44,008,814.15	48,487,736.11	49,064,046.41	51,805,421.38	54,666,966.29
CAPITAL CONTABLE	821,792,586.63	903,058,350.01	1,039,787,602.27	1,266,958,282.09	1,630,252,044.91	2,189,989,736.80
CAPITAL PAGADO	487,941,620.00	487,941,620.00	487,941,620.00	487,941,620.00	487,941,620.00	487,941,620.00
RESERVAS DE CAPITAL	308,736,176.34	382,377,152.93	508,199,674.19	719,942,762.78	1,061,484,214.46	1,582,438,358.82
RESULTADOS DEL EJERCICIO	25,114,790.30	32,739,577.08	43,646,308.08	59,073,969.31	80,826,210.45	119,609,757.98
TOTAL IGUAL A LA SUMA DEL ACTIVO	10,693,934,194.99	12,080,125,815.87	13,739,052,791.96	15,734,563,987.77	18,147,032,457.18	21,077,729,307.23

Fuente: Elaboración propia.

El Cuadro 9 refleja la proyección del Balance General de Banco Modelo, S.A. para los años 2009 a 2013 y año residual. Esta proyección se hizo con base en el cambio porcentual de los rubros del Balance General del sistema financiero bancario de los últimos dos períodos (2007 – 2008).

El valor terminal o en el horizonte es el que tienen las operaciones al final del período de pronóstico, al que también se le conoce como valor continuo.

El panorama de la proyección se muestra muy positivo para Banco Modelo, S.A. ya que los activos aumentan año con año, al igual que, en el caso de los pasivos, las obligaciones depositarias; y, por consiguiente, la utilidad de cada ejercicio.

Cuadro 10
BANCO MODELO, S.A.
Estado de Resultados Proyectado
De 2009 a 2013
(Expresado en Quetzales)

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	Valor Terminal
PRODUCTOS FINANCIEROS	237,112,767.16	273,973,792.63	316,595,151.46	365,777,668.58	422,640,654.58	488,343,434.40
GASTOS FINANCIEROS	76,004,200.66	88,497,188.51	103,043,677.93	119,981,207.77	139,702,798.92	162,686,074.04
MARGEN POR INVERSIÓN	161,108,566.50	185,476,604.12	213,521,473.53	245,796,460.81	282,937,855.66	325,677,360.37
PRODUCTOS POR SERVICIOS	28,040,176.48	35,472,494.14	44,874,818.85	56,769,319.89	71,816,572.49	90,852,243.68
GASTOS POR SERVICIOS	274,692.31	333,592.00	405,048.13	491,854.54	597,264.56	725,265.15
MARGEN POR SERVICIOS	27,765,484.17	35,138,932.14	44,469,770.73	56,277,465.35	71,219,307.93	90,126,978.53
MARGEN OTROS PRODUCTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN						
Productos	36,529,559.53	52,317,100.06	74,927,784.36	107,310,475.19	153,688,490.66	220,110,405.05
Gastos	7,777,360.59	9,120,234.67	10,694,975.44	12,541,618.03	14,707,110.24	17,246,506.08
MARGEN OPERACIONAL BRUTO	217,626,249.61	263,812,401.65	322,224,053.18	396,842,783.32	493,138,544.00	618,668,237.86
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	158,708,577.87	185,521,970.87	216,865,415.44	253,504,251.79	296,333,122.30	346,397,816.80
MARGEN OPERACIONAL NETO	58,917,671.73	78,290,430.78	105,358,637.73	143,338,531.53	196,805,421.71	272,270,421.07
PRODUCTOS Y GASTOS EXTRAORDINARIOS						
Productos Extraordinarios	1,286,855.91	799,789.72	497,074.76	308,935.35	192,005.43	119,332.68
Gastos Extraordinarios	202,449.95	350,156.19	605,628.00	1,047,490.47	1,811,733.10	3,133,562.47
PRODUCTOS Y GASTOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	681,666.98	341,039.75	175,780.44	90,601.65	46,698.36	24,069.51
GANANCIA (PÉRDIDA) BRUTA	60,663,744.68	79,081,104.06	105,425,864.93	142,690,578.05	195,232,392.39	289,280,260.79
IMPUESTO SOBRE LA RENTA (31%)	18,805,760.85	24,515,142.26	32,682,018.13	44,234,079.20	60,522,041.64	69,930,664.15
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA	41,857,983.83	54,565,961.80	72,743,846.80	98,456,498.86	134,710,350.75	199,349,596.63
Rendimiento sobre Activos	0.57%	0.65%	0.77%	0.91%	1.08%	1.28%
Política de Dividendos	16,743,193.53	21,826,384.72	29,097,538.72	39,382,599.54	53,884,140.30	79,739,638.65
Flujos de Caja Disponible	25,114,790.30	32,739,577.08	43,646,308.08	59,073,899.31	60,825,210.45	119,609,757.98

Fuente: Elaboración propia.

El Cuadro 10 muestra la proyección del Estado de Resultados de Banco Modelo, S.A. para los años 2009 a 2013, basado en un incremento de porcentajes dados en relación a las variaciones reflejadas por el Sistema Bancario Nacional durante los últimos dos años.

Se observa un incremento anual, especialmente, en productos financieros, los cuales constituyen la principal fuente de ingresos de una institución bancaria, y por consiguiente, también hay un aumento en los gastos financieros.

Luego de la Ganancia del Ejercicio se procedió a restar el equivalente a la distribución de dividendos, en donde se asumió una política de distribución de 40%, lo que da por resultado el Flujo de Caja Disponible, que para el Banco Modelo, S.A. este valor tiene un incremento de más del 30% cada año.

El Estado de Resultados y Balance General proyectados, constituyen la base de análisis del valor de mercado del banco para una negociación de venta del mismo.

Cuadro 11
BANCO MODELO, S.A.
Flujos de Efectivo
De 2009 a 2013
(Expresado en Quetzales)

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	Valor Terminal
Flujo de Caja Disponible	25,114,790.30	32,739,577.08	43,646,308.08	59,073,899.31	80,826,210.45	119,609,757.98
Tasa de Descuento	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Valor Actual del Flujo de Caja Disponible	22,030,517.80	25,192,041.46	29,460,014.74	34,976,490.69	41,978,600.97	854,355,414.15
Valor Capitalizado de Flujos de Caja						
Valor Actual Neto de los Flujos de Caja Disponibles (año 1 al 5)	153,637,665.67					
Valor Actual de Flujos de Caja Capitalizados	389,232,833.63					
Valor en Libros de Banco Modelo, S.A.	542,870,499.29					

Fuente: Elaboración propia.

Después de proyectar el flujo de caja total y el disponible, se puede concluir en el proceso de valoración, tal y como se muestra en el Cuadro 11. Los flujos de caja disponibles futuros se descuentan al valor presente, se determina el valor residual y ambos se suman.

Para dicho análisis se tomó una tasa de descuento del 14% debido a que la tasa de interés anual promedio ponderada de las operaciones activas del Sistema Bancario Guatemalteco es del 15.53%²⁵, asumiendo que una institución que tiene interés en adquirir otra entidad bancaria tiene mayor acceso a crédito y mejores tasas de financiamiento.

El precio se encuentra integrado de la manera siguiente:

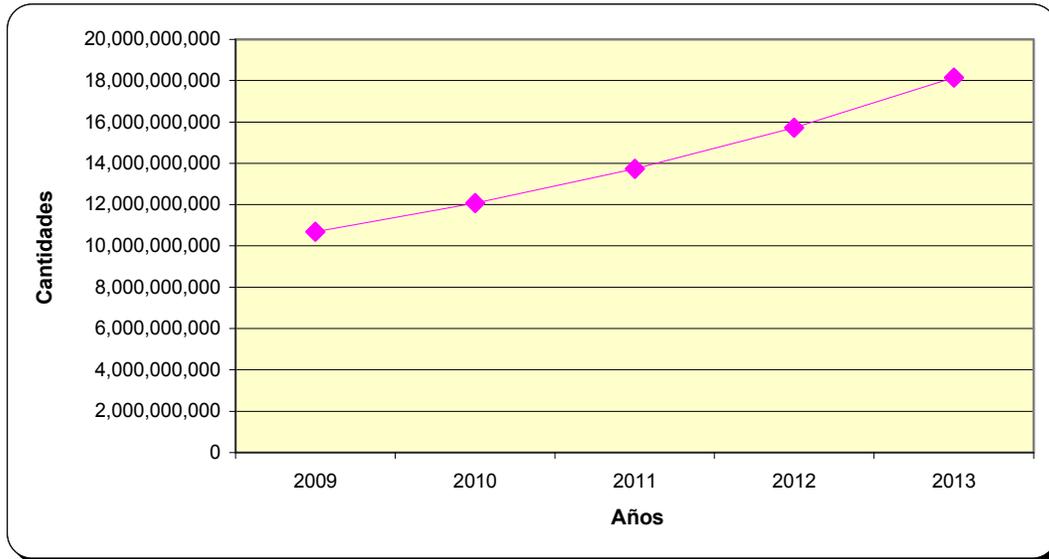
- El valor actual de los flujos de fondos disponibles para los próximos 5 años asciende a Q153,637,665.67.
- El valor actual de los flujos de caja capitalizados que asciende a Q389,232,833.63.

Por lo anterior, se determina que el valor financiero estimado para Banco Modelo, S.A. asciende a Q543 millones.

No obstante que este valor pareciera ser menor al Capital Contable reflejado en el Cuadro 5, es importante considerar que en el Balance General consolidado de Banco Modelo, S.A. este rubro está integrado por el capital pagado, reservas de capital, revaluaciones de activos, obligaciones subordinadas, valuación de activos de dudosa recuperación, resultados del ejercicio y ejercicios anteriores.

²⁵ Suplemento Mensual de la Superintendencia de Bancos de Guatemala.

Gráfica 2
Activos Totales Proyectados
2009 – 2013
(Expresado en Quetzales)

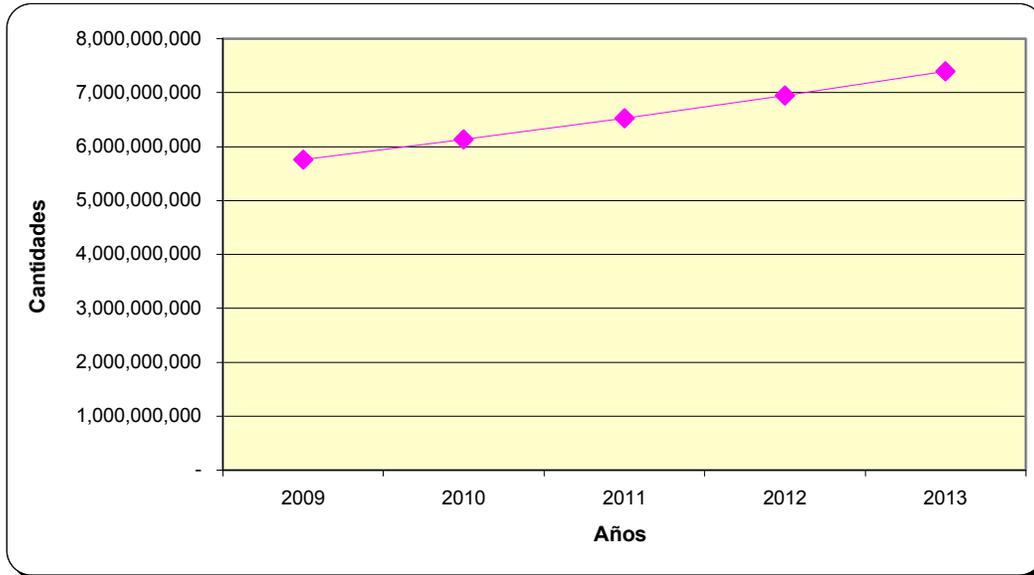


Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con la proyección del Balance General, los Activos Totales de Banco Modelo, S.A. muestran una tendencia creciente año con año, tal y como se observa en la Gráfica 2.

Sobre el particular, se observa que el crecimiento constituye un 12.22%, 12.96%, 13.73%, 14.52% y 15.33%, respectivamente, para cada uno de los años de 2009 a 2013, según Cuadro 9, ya que se tomó de base el porcentaje de la variación interanual de los Activos del Sistema Bancario Guatemalteco para los años 2007 y 2008.

Gráfica 3
Cartera Crediticia Proyectada
2009 – 2013
(Expresado en Quetzales)

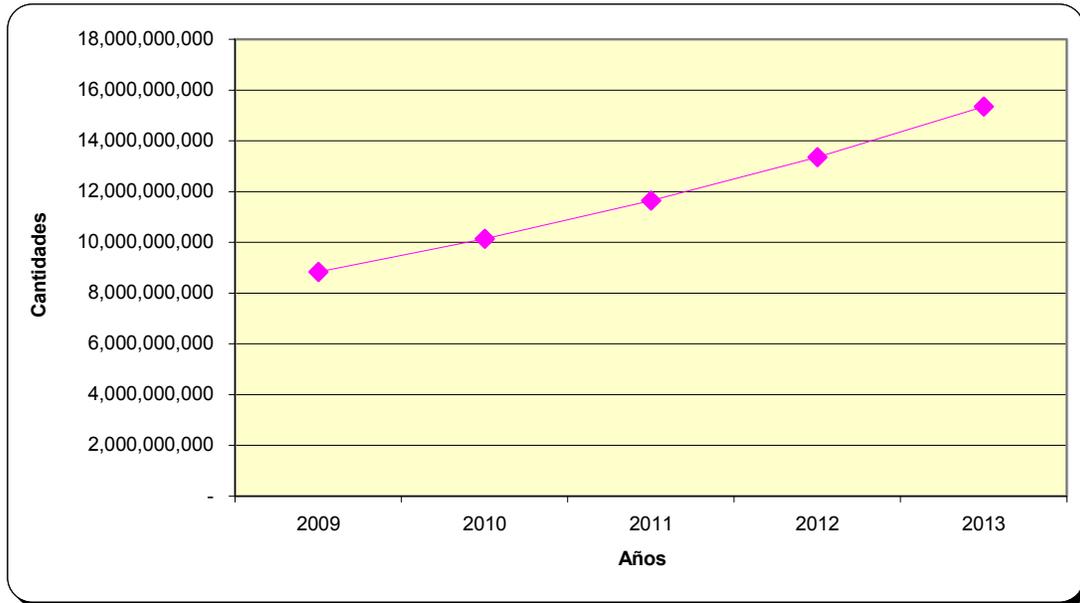


Fuente: Elaboración propia.

Al analizar la variación interanual de uno de los principales activos de Banco Modelo, S.A., según se observa en la Gráfica 3, la cartera crediticia refleja un crecimiento de 6.43%.

Los valores obtenidos, según la proyección del Balance General presentado en el Cuadro 9, son Q5,760,360,049.71 (2009), Q6,130,861,117.89 (2010), Q6,525,192,474.52 (2011), Q6,944,886,861.86 (2012) y Q7,391,575,606.75 (2013).

Gráfica 4
Obligaciones Depositarias Proyectadas
2009 – 2013
(Expresado en Quetzales)

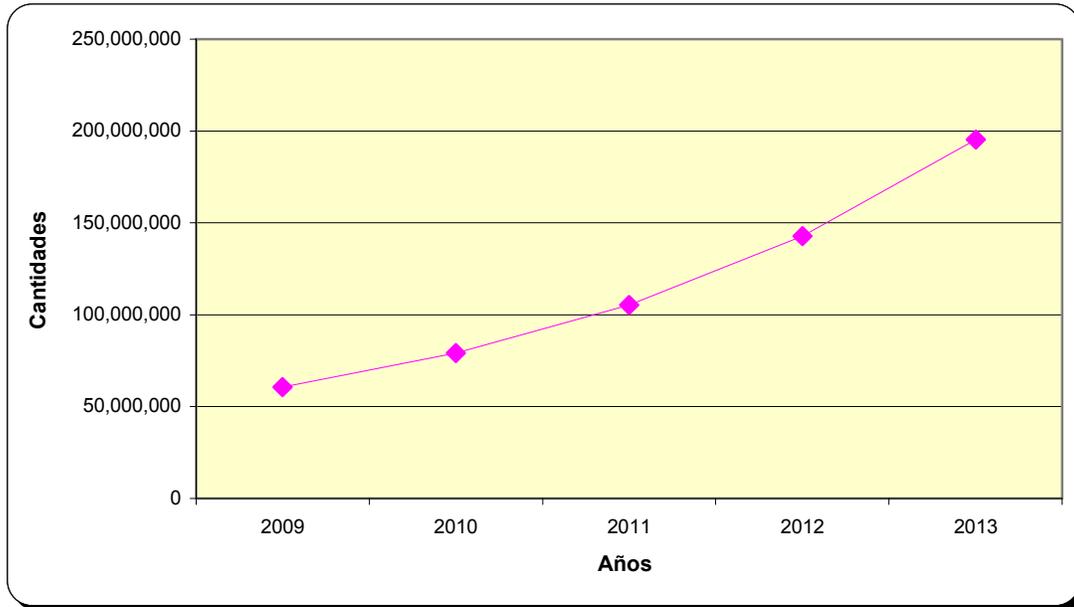


Fuente: Elaboración propia.

Al analizar la estructura de los pasivos de Banco Modelo, S.A., se observa que las captaciones tienen la mayor proporción de los mismos para cada uno de los años que se proyectó, las cuales están representadas en la Gráfica 4.

Los montos obtenidos para las obligaciones depositarias son: para el año 2009 de Q8,838,483,748.23; año 2010 de Q10,144,681,847.18; año 2011 de Q11,643,916,842.77; año 2012 de Q13,364,716,753.45 y año 2013 de Q15,339,825,619.82; lo que corresponde a un 89.53%, 90.76%, 91.69%, 92.38% y 92.87%, respectivamente. La variación interanual de este rubro es de 15%.

Gráfica 5
Resultados del Ejercicio Proyectados
2009 – 2013
(Expresado en Quetzales)

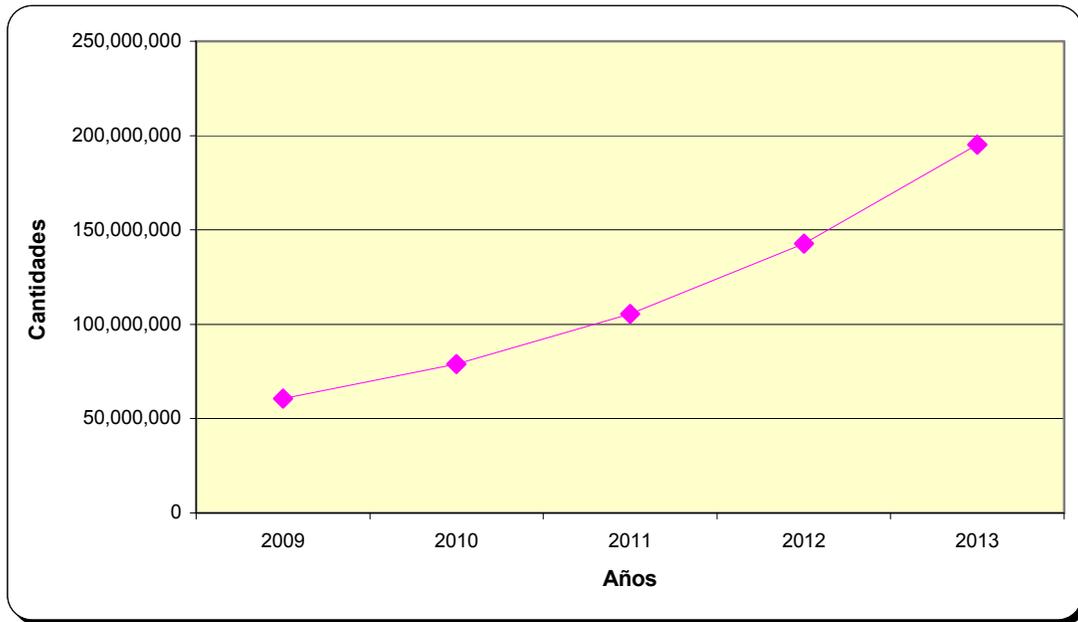


Fuente: Elaboración propia.

Según se observa en la Gráfica 5, los resultados de los ejercicios proyectados son positivos para Banco Modelo, S.A., ya que en todos los años muestra una tendencia en incremento de la ganancia del período.

El porcentaje de aumento del año 2009 con respecto del año base, 2008, es de 25.82% y, en consecuencia, el incremento para cada uno de los otros cuatro años que se proyectaron es de 30.36%, 33.31%, 35.35% y 36.82%, respectivamente.

Gráfica 6
Flujos de Caja Disponibles
2009 – 2013
(Expresado en Quetzales)

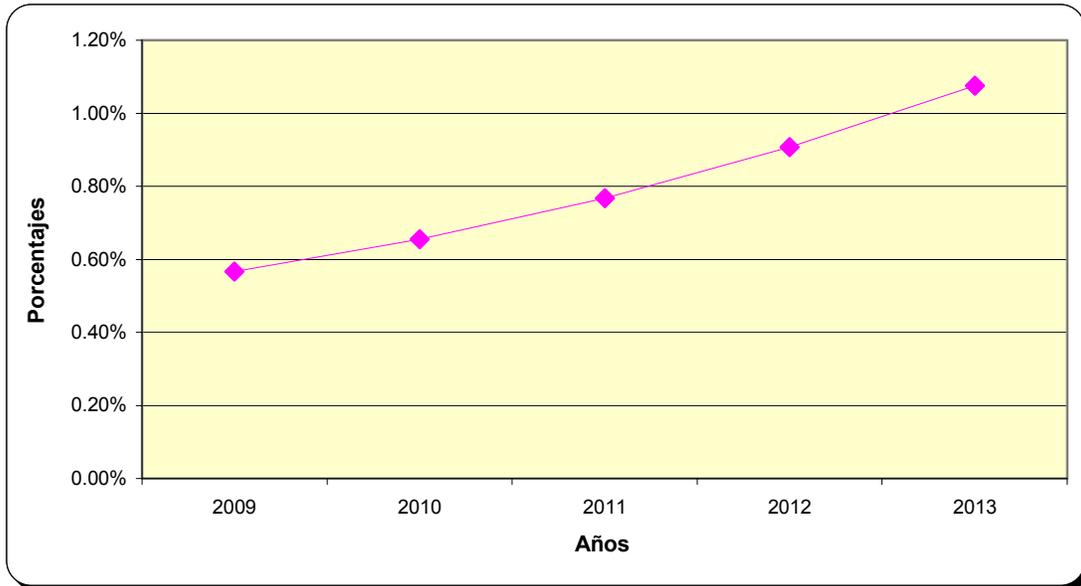


Fuente: Elaboración propia.

Los inversionistas y los que financian las inversiones deben evaluar la proyección de los flujos de caja para determinar si es conveniente hacer o no la inversión. En la Gráfica 6 se presenta la tendencia creciente de los flujos para Banco Modelo, S.A. para los años 2009 a 2013.

Los montos para cada uno de los años proyectados es de Q25,114,790.30, Q32,739,577.08, Q43,646,308.08, Q59,073,899.31 y Q80,826,210.45, respectivamente. La tasa de descuento que se utilizó para la estimación de los flujos de caja fue de 14%.

Gráfica 7
Rendimiento sobre Activos Proyectado
2009 – 2013



Fuente: Elaboración propia.

El ROA de Banco Modelo, S.A. para el año 2008 fue de 51%, y según se observa en la Gráfica 7, debido a las proyecciones realizadas para el año 2009 el Rendimiento sobre Activos es de 0.57%, para el 2010 de 0.61%, para el 2011 de 0.77%, para el 2012 de 0.91% y para el último año proyectado de 1.08%.

CONCLUSIONES

1. El valor financiero estimado, según los cálculos efectuados, con las cifras de los estados financieros proyectados para Banco Modelo, S.A. es de Q542,870,499.29.
2. El proceso que se lleva a cabo en cualquier tipo de fusión consta de cuatro fases: Estrategia de fusión, selección y filtro de candidatos, *Due Diligence* e integración. Cada una de estas fases es tan importante como la otra, ya que todo el proceso depende que la fusión sea exitosa o no.
3. Al establecer el valor de una institución bancaria no existen estimaciones precisas del valor, porque incluye aspectos subjetivos como el crédito comercial, gestión administrativa y otros aspectos que son fortalezas del banco.
4. La unión de dos o más entidades bancarias tiene sus desventajas, una de las más impactantes es la reducción de personal que debe hacerse al momento de la fusión; causa por la cual muchas personas quedarán sin empleo.
5. La fusión o adquisición con o de otro banco permite aumentar y diversificar el portafolio de productos y servicios, obtener productos complementarios o aumentar la participación en otros que se consideran estratégicos, tener acceso a regiones en las que no se cuenta con presencia y adquirir mejores sistemas o procesos tecnológicos.

RECOMENDACIONES

1. Que el asesor financiero o experto en evaluación de entidades financieras bancarias, analice los estados financieros de la institución a fusionar y realice proyecciones para una mejor estimación del valor financiero del Banco.
2. Que al llevar a cabo el proceso de fusión se tomen en cuenta por lo menos las siguientes fases: Estrategia de fusión, selección y filtro de candidatos, *Due Diligence* e integración. Cada una de estas fases tiene su propia particularidad y del proceso completo depende el éxito de la fusión, ya sea por absorción o consolidación.
3. Que al establecer el valor de una institución bancaria las estimaciones sean lo más preciso posible y específicamente de los aspectos subjetivos como el crédito comercial, gestión administrativa y otros aspectos que son fortalezas del banco, de tal manera que la decisión de inversión sea lo más acertada.
4. Debido a la gran cantidad de elementos que involucra el cambio organizacional, se debe estar completamente seguros de que la nueva organización pueda absorber los mismos basados en una socialización con el personal.
5. Al finalizar la evaluación del banco el inversionista debe tener bien claro los objetivos de la fusión o adquisición de otro banco, ya que ello le permite aumentar y diversificar el portafolio de productos y servicios, obtener productos complementarios o aumentar la participación en otros que se consideran estratégicos, tener acceso a regiones en las que no se cuenta con presencia y adquirir mejores sistemas o procesos tecnológicos.

TERMINOLOGÍA TÉCNICA

1. **Banco:** Es una institución que negocia en dinero y en crédito; es decir, tiene como actividad principal la intermediación financiera.
2. **Data Room:** Es un punto de información, en donde se comparten estadísticas, datos logísticos y en general datos básicos en el desarrollo empresaria.
3. **Due Diligence:** (Término anglosajón). Es el proceso de investigación y análisis realizado por una entidad previo a la adquisición, fusión por absorción o intercambio accionarial con otra entidad.
4. **Financiero:** Perteneiente o relativo a las cuestiones bancarias y bursátiles o a los grandes negaciones mercantiles.
5. **Fusión:** Integración de dos o más instituciones en una sola entidad, que suele estar legalmente regulada para evitar excesivas concentraciones de poder sobre el mercado.
6. **Spread:** (Término anglosajón). Identifica el diferencial de precios de un activo financiero respecto a otro. El *spread* se utiliza principalmente para determinar la liquidez de un valor.
7. **Valor:** Rédito, fruto o producto de una hacienda, estado o empleo. Equivalencia de una cosa a otra, especialmente hablando de las monedas.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

1. BESLEY, Scott. **Fundamentos de Administración Financiera**. Editorial McGraw Hill. Interamericana Editores. México 2000.
2. DÍAZ, Guillermo. **¿Funcionan las Fusiones? Evaluación de las Fusiones Bancarias en Guatemala**. Universidad Rafael Landívar. Facultad de Ingeniería. Boletín Electrónico No. 7.
3. EDVINSNON y L. Malone. **El Capital Intelectual. Como identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa**. Ed. Gestión 2000. Barcelona. 1999. Pág. 23, 102 - 124, 163 - 170.
4. FERNÁNDEZ, Pablo. **Valoración de Empresas**. Ed. Gestión 2000, S.A., España. 1999. Pág. 23 – 52, 143 – 152.
5. GITMAN, Lawrence J. **Principios de Administración Financiera**. 10ª. Edición. Editorial Pearson Addison Wesleyl. México 2003.
6. HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto. **Metodología de la Investigación**. México 2004. McGraw Hill. 11ª. Edición. Pág. 360.
7. IBARRA COLADO, Eduardo. Et. al. **Argumentos para un debate sobre la modernidad, aspectos organizacionales y económicos**. UAM Unidad Iztapalapa. México, Editor Luis Montaña Hirose. México 1994. Pág. 15 – 26.

8. LÓPEZ LUBIAN, Francisco J. Et. al. **Valoración de Empresas en la Práctica**. España, McGraw-Hill / Interamericana. 2001. Pág. 14 – 21.
9. MASCAREÑAS, Juan (2000). **Fusiones y Adquisiciones de Empresas**. (Tercera Edición). España. McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.
10. NEVADO PEÑA, Domingo, et al. **El Capital Intelectual: Valoración y medición**. Financial Times, Prentice Hall, España, 2002. Pág. 1 – 25, 40 – 48, 73 – 110.
11. PERDOMO MORENO, Abraham. **Elementos Básicos de Administración Financiera**. México. Ed. Pema. 2000. Pág. 49 – 128.
12. WELSCH, GLENN A. y otros, 2005. **Presupuestos: Planificación y Control**. 6ta. Edición. México, Mamureen Wilson. Pág. 474.

Sitios de Internet

1. Asociación de Gerentes de Guatemala
http://www.agg.org.gt/index.php?option=com_content&task=section&id=8&Itemid=57
2. Banco Centroamericano de Integración Económica
www.bcie.org
3. Centro de Desarrollo Empresarial. Cendex.
www.chi.itesm.mx/~cendex/pequenas_info.html
4. www.monografias.com

5. Normas Internacionales NIC - NIIF
<http://srvusa.nicniif.org/>
6. Premio Nacional de la Calidad.
<http://www.economia.gob.mx/?P=374>
7. Real Academia Española
www.rae.es
8. Superintendencia de Bancos de Guatemala
www.sib.gob.gt

Folleto

1. Valoración de un Banco como una Empresa Comercial. Alajuela, Costa Rica. INCAE. 2001.

ÌNDICE DE CUADROS

Cuadro No.	Descripción	Página No.
1	Resumen de Fusiones y Adquisiciones en Guatemala	8
2	Estimación del Valor por el Método Contable (Valor en Libros)	35
3	Estimación del Valor por el Método Contable Ajustado	37
4	Tipos de Flujo y Tasa de Descuento Apropriada	44
5	Balance General Comparativo – Banco Modelo, S.A.	74
6	Estado de Resultados Comparativo – Banco Modelo, S.A.	76
7	Balance General Comparativo – Sistema Bancario Guatemalteco	77
8	Estado de Resultados Comparativo - Sistema Bancario Guatemalteco	79
9	Balance General Proyectado – Banco Modelo, S.A.	86
10	Estado de Resultados Proyectado – Banco Modelo, S.A.	88
11	Flujos de Efectivo – Banco Modelo, S.A.	90

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica No.	Descripción	Página No.
1	Composición de los Activos Bancos del Sistema Financiero Guatemalteco	73
2	Activos Totales Proyectados	92
3	Cartera Crediticia Proyectada	93
4	Obligaciones Depositarias Proyectadas	94
5	Resultados del Ejercicio Proyectados	95
6	Flujos de Caja Disponibles	96
7	Rendimiento sobre Activos Proyectado	97

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura No.	Descripción	Página No.
1	Proceso de una Fusión	29