Nº 002-2003-EF/94.10**Lima, 27 de enero de 2003****VISTOS:**

El expediente Nº 2002/013539, los Informes Nºs 196 y 215-2002-EF/94.45 de fechas 22 de noviembre y 13 de diciembre de 2002, respectivamente, de la Gerencia de Mercados y Emisores, ambos con opinión favorable de la Gerencia General, y oídos los informes orales del señor Erich Ríos Salas, de los representantes de Bayer S.A. y de los representantes de la Asociación de Inversionistas Minoritarios.

CONSIDERANDO:**I. Antecedentes**

1º. Que, mediante comunicación de Hecho de Importancia de fecha 27 de setiembre de 2002, Bayer S.A., en adelante BAYER, comunicó a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, CONASEV, que en sesión de Directorio no presencial de fecha 26 de setiembre de 2002 se había aprobado el texto del Proyecto de Fusión de la sociedad, proceso por el cual dicha emisora absorbería a Aventis Cropscience Perú S.A., en adelante AVENTIS, fijando como fecha de entrada en vigencia de dicha fusión el 30 de noviembre de 2002;

2º. Que, asimismo, BAYER informó que en dicha sesión de Directorio se acordó convocar a junta general de accionistas para los días 14 y 18 de octubre de 2002, en primera y segunda convocatoria, respectivamente, para tratar el tema de la fusión, el aumento de capital y las modificaciones estatutarias pertinentes;

3º. Que, con fecha 14 de octubre de 2002, BAYER informó como Hecho de Importancia que en dicha fecha la Junta General de Accionistas de la sociedad había acordado la fusión con AVENTIS, en un proceso a través de la cual absorbería a esta última, precisando que la fecha de entrada en vigencia de la fusión era el 30 de noviembre de 2002;

4º. Que, mediante comunicaciones de fechas 04 y 23 de octubre y 07 de noviembre de 2002, BAYER respondió a los Oficios Nºs 4612, 4827 y 5092-2002-EF/94.45.3 mediante los cuales el Registro Público del Mercado de Valores de CONASEV realizó una serie de observaciones con respecto a la información proporcionada relativa al proceso de fusión y solicitó documentación adicional;

5º. Que, con fecha 31 de octubre de 2002, la Asociación de Inversionistas Minoritarios cursa comunicación a CONASEV, mediante la cual expresa su preocupación por la fusión por absorción que viene llevando a cabo BAYER con AVENTIS;

6º. Que, con Oficio Nº 5119-2002-EF/94.45 de fecha 05 de noviembre de 2002, CONASEV remitió a BAYER copia de la comunicación cursada por la Asociación de Inversionistas Minoritarios solicitándole los comentarios y explicaciones pertinentes, los cuales fueron remitidos por la citada emisora el día 06 de noviembre de 2002;

7º. Que, mediante comunicación recibida el 04 de noviembre de 2002, la Asociación de Inversionistas Minoritarios remite un análisis de la fusión de BAYER con AVENTIS sobre la base de la información pública, complementando su comunicación de fecha 31 de octubre de 2002;

8°. Que, con Oficio N° 5218-2002-EF/94.45 de fecha 07 de noviembre de 2002, CONASEV remitió a BAYER copia de las comunicaciones cursadas por la Asociación de Inversionistas Minoritarios y el señor Erich Ríos Salas los días 04 y 05 de noviembre de 2002, respectivamente, solicitándole los comentarios pertinentes, los cuales fueron remitidos por la citada emisora el día 13 de noviembre de 2002;

9°. Que, asimismo, mediante Oficio N° 5694-2002-EF/94.45 se remitió a BAYER copia del Informe N° 196-2002-EF/94.45 en el cual se expresan las consideraciones de la Gerencia de Mercados y Emisores de CONASEV sobre la fusión, siendo necesario indicar que también se remitió copia de dicho informe a Bayer Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Leverkusen Alemania, en calidad de accionista mayoritario de BAYER, al señor Erich Ríos Salas y a la Asociación de Inversionistas Minoritarios a través de los oficios N°s 5693, 5695 y 5696-2002-EF/94.45, respectivamente;

10°. Que, con fecha 05 y 06 de diciembre de 2002, el señor Erich Ríos Salas y la Asociación de Inversionistas Minoritarios, respectivamente, dieron respuesta a los oficios a que se refiere el considerando anterior, mientras que BAYER y su accionista mayoritario Bayer Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Leverkusen Alemania, remitieron los alegatos correspondientes el día 06 de diciembre de 2002;

11°. Que, con fecha 13 de enero de 2003, el señor Erich Ríos Salas, los representantes de Bayer S.A. y los representantes de la Asociación de Inversionistas Minoritarios presentaron sus informes orales ante el Directorio de CONASEV;

12°. Que, asimismo, con fecha 13 de enero de 2003, los señores Mordo Behar Bebear y George Clarke de Vivero, en su calidad de titulares de acciones de inversión de BAYER se aúnan al reclamo formulado por el señor Erich Ríos Salas y por la Asociación de Inversionistas Minoritarios en cuanto a su queja, por lo que ellos califican, como trato injusto, inequitativo y discriminatorio que BAYER ha dado a los titulares de acciones de inversión en el proceso de fusión con AVENTIS, señalando que el mismo afecta sensiblemente sus derechos económicos al modificar arbitrariamente la proporcionalidad de las acciones de inversión frente a las acciones de capital despojándolos de los derechos adquiridos generados por las utilidades acumuladas retenidas;

13°. Que, igualmente, mediante comunicación de fecha 14 de enero de 2002, el señor José D'Angelo Kruger en su calidad de titular de acciones de inversión de BAYER expresa su desacuerdo con el proceso de fusión antes señalado y se adhiere al reclamo presentado ante CONASEV por otros titulares de acciones de inversión de la citada compañía, expresando que el valor de redención de S/. 3.05 por acción fijado por BAYER es un precio lesivo a sus intereses económicos y una burla al real valor de la acción;

14°. Que, mediante Oficio 179-2003-EF/94.20 de fecha 15 de enero de 2003, se remitió a BAYER copia de las comunicaciones cursadas por los señores Mordo Behar Bebear y George Clarke de Vivero y José D'Angelo Kruger;

II. Análisis

A. Del proceso de fusión

15°. Que, tal como se ha expuesto, la junta general de accionistas de BAYER acordó la fusión por absorción con AVENTIS, debiendo indicarse que, a partir de la información presentada por BAYER de manera previa a la fusión, la situación era la siguiente:

(a) El punto de partida para el proceso de fusión, considerando los estados financieros a junio de 2002, presenta el siguiente estado:

AI 30-06-2002		
	BAYER	AVENTIS
Capital	9'153,000.00	11'187,422.33
Acciones de Inversión	3'462,000.00	
Reservas legales	1'831,000.00	385,361.83
Otras reservas	23'306,000.00	
Resultados acumulados	5'677,000.00	-19'742,597.81
Total Patrimonio	43'429,000.00	-8'169,813.65
N° de acciones comunes	2'877,732.00	11'030,509.00
N° de acciones de inversión	966,483.00	-
Total acciones	3'844,215.00	11'030,509.00
Valor contable	11.30	-
Valor nominal	1.00	1.00

Expresado en Nuevos Soles

(b) Los Patrimonios netos fusionados presentarían el siguiente estado:

AI 30-06-2002			
	BAYER	AVENTIS	FUSIÓN
<i>Patrimonio neto</i>			
Capital	9,153	11,187	20,340
Acciones de Inversión	3,462	0	3,462
Reserva Legal	1,831	0	1,831
Reservas	23,306	385	23,691
Resultados Acumulados	5,677	(19,742)	(14,065)
Total Patrimonio Neto	43,429	(8,170)	35,259

Expresado en miles de Nuevos Soles

16°. Que, el marco legal aplicable al proceso de fusión materia de análisis viene dado por lo dispuesto en el Título II, Sección Segunda, del Libro IV denominado Reorganización de Sociedades de la Ley General de Sociedades, Ley N° 26887, así como lo dispuesto por la Ley que sustituye las acciones de trabajo por las acciones de inversión, Ley N° 27028, y la Ley del Mercado de Valores en cuanto a la revelación de información, según lo dispuesto por su Texto Único Ordenado, aprobado por Decreto Supremo N° 093-2002-EF, así como sus normas reglamentarias;

17°. Que, de la evaluación realizada se ha determinado que el acuerdo adoptado por BAYER para fusionarse por absorción con AVENTIS tiene su base legal en lo dispuesto por el artículo 344°, inciso 2), de la Ley General de Sociedades y en base a lo dispuesto en el último párrafo del artículo antes citado, en su calidad de sociedad absorbente, BAYER procederá a emitir acciones comunes a

favor de los accionistas de la sociedad absorbida, es decir AVENTIS. Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que BAYER acordó la emisión de acciones únicamente a favor de los accionistas comunes excluyendo a los titulares de acciones de inversión;

18°. Que, el texto del Proyecto de Fusión presentado por el Directorio fue aprobado por unanimidad por el Directorio de BAYER, cumpliéndose así con lo dispuesto por el artículo 346° de la Ley General de Sociedades y la Junta General de Accionistas, con fecha 14 de octubre de 2002, dándose así cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 351° de la citada Ley, debiendo indicarse que BAYER y AVENTIS, de manera conjunta, han publicado los acuerdos de fusión por tres veces;

B. Efectos del proceso de fusión

19°. Que, los efectos contables de la fusión, a partir de la información proporcionada por BAYER de manera previa a la fusión, son los siguientes:

(a) Por efecto de la fusión de BAYER con AVENTIS (empresa deficitaria) en los términos y condiciones pactadas, los titulares de acciones de inversión verán diluida su participación en la empresa resultante de la fusión, y con ello, afectado su derecho a mantener la proporción respecto de la cuenta capital social. Este indicador es importante porque muestra la participación de los titulares de acciones de inversión en las utilidades y en las reservas que se distribuyan o capitalicen, notándose un deterioro de la proporción al disminuir de 25.13% a 6.49%, reduciendo su participación en aproximadamente 74% como se muestra a continuación:

Al 30-06-2002

Proporcionalidad de las acciones comunes y acciones de inversión

		ANTES DE LA FUSIÓN		DESPUÉS DE LA FUSIÓN	
		S/.	%	S/.	%
N°	Acciones				
Comunes		2,878	74.87	13,908	93.51
N°	Acciones de				
Inversión		<u>966</u>	<u>25.13</u>	<u>966</u>	<u>6.49</u>
		3,844	100.00	14,874	100.00

Expresado en miles de Nuevos Soles

(b) La reducción del patrimonio neto denota que la fusión se está financiando con cargo a recursos de las cuentas reservas y resultados acumulados de BAYER las que en conjunto ascienden a S/. 28,983 mil, sobre las cuales los artículos 2°, 3°, 7° y 9° de la Ley N° 27028 han reconocido derechos a los titulares de acciones de inversión en los supuestos de distribución de dividendos, capitalización de cuentas patrimoniales (entre las cuales se encuentran las cuentas reservas y resultados acumulados) y distribución del saldo del patrimonio en caso de liquidación de la sociedad. El financiamiento de la fusión con cargo a los recursos antes indicados ha originado que los derechos expectatícios de los titulares de acciones de inversión con respecto a las cuentas

patrimoniales antes referidas se vean disminuidos de manera significativa tal como se expone en el cuadro siguiente:

AI 30-06-2002

APLICACIÓN DE LAS RESERVAS Y RESULTADOS ACUMULADOS A

LAS ACCIONES COMUNES Y ACCIONES DE INVERSIÓN

	ANTES DE LA FUSIÓN		DESPUÉS DE LA FUSIÓN	
	S/.	%	S/.	%
Capital	21,700	74.87	9,001	93.51
Acciones de				
Inversión	<u>7,283</u>	<u>25.13</u>	<u>625</u>	<u>6.49</u>
	28,983	100.00	9,626	100.00

Expresado en miles de Nuevos Soles

A partir del cuadro se observa que, de manera previa a la fusión, los derechos expectaticios de los titulares de las acciones de inversión en las cuentas reservas y resultados acumulados es de S/. 7'283 mil que representa el 25.13% de dichas cuentas. Luego de la fusión, por efecto de la asunción de pérdidas acumuladas de AVENTIS así como por el incremento de las acciones comunes, los derechos antes indicados con respecto a dichas cuentas se reduce a S/. 625 mil equivalente al 6.49%.

(c) El efecto del proceso de fusión en BAYER visto desde el análisis de las principales cuentas del balance general mostraría el siguiente resultado:

AI 30/06/2002			
CUENTA	BAYER	FUSIÓN	VARIACIÓN
Total Activo	65,230	94,583	+ 45.00%
Total Pasivo			
Corriente	21,625	58,709	+ 171.49%
Total Pasivo	21,801	59,324	+ 172.12%
Total Patrimonio Neto	43,429	35,259	- 18.81%

Expresado en miles de Nuevos Soles

C. Evaluación del proceso de fusión

20°. Que, en cuanto al proceso de fusión materia de análisis, debemos indicar que, si bien a partir de la documentación e información relativa al proceso de fusión no se ha podido determinar que el acuerdo societario infringe la Ley General de Sociedades ni la Ley que regula las acciones de inversión en lo concerniente a las obligaciones impuestas a la sociedad, dicho acuerdo así como las consecuencias que se derivan de él, resultan lesivas para los titulares de acciones de inversión pues genera un tratamiento inequitativo para éstos con respecto a los accionistas comunes;

21°. Que, además, debe advertirse que BAYER no reveló en la forma y plazos que establecía el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, aprobado por Resolución CONASEV N° 307-95-EF/94.10., entonces vigente, la información a que estaba obligada, lo cual

motivó que Registro Público del Mercado de Valores tuviera que requerirle, en reiteradas oportunidades, que informe con el detalle que establecía la mencionada norma;

22°. Que, con respecto al tratamiento inequitativo entre accionistas comunes y titulares de acciones de inversión, tanto BAYER como su accionista mayoritario Bayer Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Leverkusen Alemania, en sus alegatos recibidos el día 06 de diciembre de 2002, han manifestado que *“En lo que al trato inequitativo entre los accionistas comunes y de inversión se refiere, cabe indicar que el mismo no se genera por el acuerdo de fusión adoptado entre Bayer y Aventis, sino por lo dispuesto por la Ley N° 27028, que les confiere a los accionistas de inversión derechos disminuidos en comparación con los accionistas comunes...”*;

23°. Que, en consecuencia, tanto BAYER como su accionista mayoritario, han reconocido que a partir del proceso de fusión se ha generado un tratamiento inequitativo entre los accionistas comunes y titulares de acciones de inversión;

24°. Que, si bien la fusión forma parte de la estrategia internacional de Bayer AG, para la creación de una holding que culminó con la adquisición de Aventis CropScience, BAYER pudo haber optado por una alternativa diferente que produzca un tratamiento equitativo a los titulares de las acciones de inversión, como sería la capitalización previa a la fusión, del efecto de la reexpresión del valor de las acciones, de las reservas de libre disposición producto de la detracción de las utilidades obtenidas y de las utilidades del ejercicio retenidas desde 1992, lo cual habría generado una situación como la que se presenta en el siguiente cuadro a modo de ejemplo:

ALTERNATIVA: TRATAMIENTO EQUITATIVO

AI 30-06-2002

BAYER

	Antes de Distribución	Distribución	Cuentas Capitalizadas
Patrimonio neto			
Capital	9,153	21,700	30,853
Acciones de Inversión	3,462	7,283	10,745
Reserva Legal	1,831		1,831
Reservas	23,306	(23,306)	0
Resultados Acumulados	5,677	(5,677)	0
Total Patrimonio Neto	43,429	0	43,429
N° Acciones Comunes*	2,878		30,853
N° Acciones de inversión*	966		10,745

Expresado en miles de nuevos soles

Distribución de acciones liberadas por capitalización de reservas y resultados acumulados

Se incluye la reexpresión por efecto de inflación acumulada

* Expresado en miles de acciones

25°. Que, en la opción adoptada por BAYER para llevar a cabo la fusión, los titulares de acciones de inversión, no sólo no reciben beneficio alguno a consecuencia del proceso de fusión, sino que los montos de las cuentas Reservas y Resultados Acumulados de BAYER por 23.306 y 5.677 millones de Nuevos Soles, respectivamente, sobre la cual tienen derecho, van a ser destinados a cubrir las pérdidas que arrastra AVENTIS, situación que no afecta de igual manera a los accionistas comunes de BAYER y de AVENTIS pues ellos han recibido, a consecuencia de la fusión, un beneficio considerable de acciones de la sociedad absorbente. A la fecha de fusión (30 de noviembre de 2002) las Reservas y Resultados acumulados de BAYER ascendieron a 31.648 millones de nuevos soles y por efecto de las pérdidas de AVENTIS se redujeron a 3.377 millones de nuevos soles, produciendo una disminución de los derechos expectaticios sobre dichas cuentas patrimoniales de los titulares de las acciones de inversión de S/. 7'283 mil a S/. 219 mil.

El balance final o resultado de la fusión al 30 de noviembre de 2002 remitido al Registro Público del Mercado de Valores el 17 de enero de 2003, muestra que el efecto final de la fusión en las cuentas patrimoniales de BAYER es el siguiente:

Al 30-11-2002					
	<i>BAYER</i> %		<i>AVENTIS FUSION</i> %		
Patrimonio neto					
Capital	9,327		11,406	20,733	
Acciones de Inversión	3,528			3,528	
Reserva Legal	2,813		606	3,419	
Reservas	17,722			17,722	
Resultados Acumulados	13,926		(28,271)	(14,345)	
<i>Total Patrimonio Neto</i>	47,316		(16,259)	31,057	
N° Acciones Comunes en circulación*	2,878	74.87	11,030	13,908	93.51
N° Acciones de Inversión en circulación*	966	25.13	0	966	6.50

Expresado en miles de Nuevos Soles

* Expresado en miles

26°. Que, con respecto a lo expuesto en el considerando previo, es necesario señalar que BAYER ha informado al mercado de valores, mediante Informes de Gerencia correspondientes al 30 de junio y 30 de setiembre de 2002, que el valor patrimonial de cada acción de inversión a esa fecha es de 11.30 y 12.23 Nuevos Soles, respectivamente, debiendo indicarse que dicho valor incorpora el derecho económico sobre las cuentas patrimoniales de la empresa y que sirve de referencia para fijar el precio de dichos valores en rueda de bolsa, el cual no solamente no ha sido reconocido en el proceso de fusión sino que por el contrario ha sido afectado en directo perjuicio de los titulares de las acciones de inversión, puesto que se ha transferido parte de ese valor a la cuenta capital social al haberse tomado como referencia la totalidad de las Reservas de BAYER

distintas de las legales para determinar el valor de canje para entregar beneficios a los accionistas comunes de BAYER, tal como expresamente se encuentra consignado en el texto del proyecto de fusión aprobado en junta general de accionistas de fecha 14 de octubre de 2002, el cual, literalmente, expresa: “ (...) *Atendiendo a dicha propuesta las sociedades [BAYER y AVENTIS] acordaron establecer la relación de canje de acciones tomando en consideración el criterio del capital social, el cual estaría compuesto por la sumatoria del capital inscrito y las reservas distintas a la reserva legal (...)* ”;

27°. Que, a mayor abundamiento, es necesario señalar que el Comité de Alto Nivel encargado de la elaboración de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas (presidido por CONASEV e integrado por el Ministerio de Economía y Finanzas, Superintendencia de Banca y Seguros, Asociación de Bancos, Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas, Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales, Centro de Estudios de Mercados de Capitales), a través del Manual preparado para dicho efecto, ha declarado que el marco del gobierno societario debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros, debiendo contar, todos los accionistas, con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos;

D. De las acciones a adoptar

28°. Que, considerando que los titulares de acciones de inversión de BAYER son objeto de un trato inequitativo en el proceso de fusión por absorción con AVENTIS, deben adoptarse las medidas necesarias tendientes a proteger adecuadamente los intereses de dichos inversionistas, por ser ésta la finalidad primera de la Ley del Mercado de Valores según lo dispuesto por su artículo 1°, siendo CONASEV la institución pública encargada de la supervisión y cumplimiento de la misma, según lo dispuesto por el artículo 7° de la citada Ley, el cual además la faculta para interpretar administrativamente los alcances de las disposiciones legales relativas a las materias que aborda;

29°. Que, el artículo 37°, inciso f), de la Ley del Mercado de Valores establece que cualquier causa que implique grave riesgo para la seguridad del mercado, su transparencia o la adecuada protección de los inversionistas es causal para excluir un valor del Registro Público del Mercado de Valores mediante resolución fundamentada de CONASEV;

30°. Que, en el presente caso, el tratamiento inequitativo de los titulares de acciones de inversión de BAYER con respecto a los accionistas comunes a partir del acuerdo de fusión materia de análisis, en uso de las facultades concedidas por el artículo 7° de la Ley del Mercado de Valores, debe interpretarse como una causa que implica grave riesgo para la adecuada protección de los inversionistas;

31°. Que, lo señalado en el considerando precedente se sustenta en:

(a) El hecho que los titulares de acciones de inversión no han recibido un tratamiento equitativo frente a los accionistas comunes en el proceso de fusión el cual entró en vigencia el 30 de noviembre de 2002, no obstante también contar con derechos expectaticios sobre los 23.306 millones de Nuevos Soles de la Cuenta Reservas, la cual ha servido de base para la determinación del factor de canje para la entrega de acciones a los accionistas comunes de BAYER y AVENTIS en una proporción de 9 a 1, lo cual evidencia que en este caso se atribuyó la totalidad de la Cuenta Reservas únicamente a los accionistas comunes, sin considerar para ello que los titulares de acciones de inversión también cuentan con derechos expectaticios sobre dicha cuenta.

(b) La inequidad entre accionistas comunes y titulares de acciones de inversión es una causal de grave riesgo para la adecuada protección de los inversionistas, no solamente para el caso materia de análisis, sino para el mercado de valores en general porque admitir como correctas decisiones corporativas de esta naturaleza sentaría un precedente negativo en el marco de la

supervisión y control del mercado de valores que corresponde a CONASEV según lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores cuya finalidad primera es, precisamente, la protección de los inversionistas, puesto que decisiones similares podrían adoptar otras emisoras cuyas acciones de inversión están inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores y listadas en el Registro de la Bolsa de Valores de la Bolsa de Valores de Lima y se negocian en la Rueda de Bolsa de dicha entidad bursátil;

32°. Que, de acuerdo a las consideraciones mencionadas en los párrafos anteriores se concluye que se ha verificado la causal de grave riesgo para la adecuada protección de los inversionistas prevista en el artículo 37°, inciso f), de la Ley del Mercado de Valores, correspondiendo disponer la exclusión de las acciones de inversión de BAYER del Registro Público del Mercado de Valores;

E. De la realización de la oferta pública de compra

33°. Que, al operar la causal de grave riesgo para la adecuada protección de los inversionistas procede la exclusión de los valores del Registro Público del Mercado de Valores, debiendo indicarse que el artículo 38° de la Ley del Mercado de Valores señala que para proceder a la exclusión de un valor es obligatorio que se efectúe previamente una oferta pública de compra, en adelante OPC, con arreglo a lo dispuesto por el artículo 69° de dicha Ley;

34°. Que, el párrafo primero del artículo 69° de la Ley del Mercado de Valores establece que la exclusión de un valor del Registro Público del Mercado de Valores determina la obligación solidaria de quienes fuesen responsables de la misma, de efectuar una OPC dirigida a los demás titulares del valor;

35°. Que, en tal sentido, es necesario determinar a los responsables de realizar y liquidar la OPC en el presente caso, debiendo indicarse que los responsables de que opere la causal materia de exclusión son Bayer Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Leverkusen Alemania, accionista mayoritario y titular del 94.201545% de las acciones representativas del capital social de BAYER y único accionista asistente a la junta general de accionistas del 14 de octubre de 2002, y BAYER en su condición de sociedad emisora, considerando que los acuerdos adoptados por su junta de accionistas la obligan;

36°. Que, debe indicarse que la determinación de la responsabilidad solidaria entre la sociedad y los accionistas responsables del acuerdo que da lugar a la causal de exclusión, fue el criterio seguido en las Resoluciones CONASEV N°s 002 y 003-2001-EF/94.10 que dispusieron la exclusión de las acciones de inversión de Rayón Industrial S.A. y de Fábrica de Hilados y Tejidos San Miguel S.A., respectivamente;

37°. Que, por lo expuesto, la sociedad emisora BAYER y su accionista común Bayer Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Leverkusen Alemania, son solidariamente responsables de efectuar y liquidar la OPC para la exclusión de las acciones de inversión de BAYER del Registro Público del Mercado de Valores;

F. Forma de realización de la OPC

38°. Que, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 69° de la Ley del Mercado de Valores el precio de la OPC no será menor que la cotización establecida de acuerdo con los criterios fijados por CONASEV mediante norma de carácter general. En defecto de ésta, el precio mínimo será el determinado por una sociedad auditora, banco, banco de inversión o empresa de consultoría designada por CONASEV, por cuenta de los responsables de la exclusión, de acuerdo con prácticas de valorización aceptadas internacionalmente;

39°. Que, asimismo, de acuerdo con lo establecido por el citado artículo 69°, el precio deberá ser expresado y pagado en dinero, en el plazo establecido para la liquidación de las operaciones al contado, precisando que el caso de valores inscritos o negociados en mecanismos centralizados, como es el caso de las acciones de inversión de BAYER, la oferta debe efectuarse en dichos mecanismos centralizados;

Que, el artículo 37° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado por Resolución CONASEV N° 630-97-EF/94.10, modificado por Resolución CONASEV N° 088-2000-EF/94.10 y por Resolución CONASEV N° 018-2002-EF/94.10, establece los criterios a seguir para la formulación de la OPC;

40°. Que, al producirse la exclusión de las acciones de inversión de BAYER del Registro Público del Mercado de Valores la Bolsa de Valores de Lima debe proceder al deslistado de dichos valores inmediatamente después de notificada por CONASEV y comunicará de dicho hecho al mercado a través de su Boletín Diario, en aplicación de lo dispuesto por el artículo 31° del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, aprobado por Resolución CONASEV N° 125-98-EF/94.10, y sus correspondientes modificatorias, y;

Estando a lo dispuesto por los artículos 1°, 7°, 38° y 69° del Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N° 093-2002-EF y 37° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado por Resolución CONASEV N° 630-97-EF/94.10, modificado por Resolución CONASEV N° 088-2000-EF/94.10 y por Resolución CONASEV N° 018-2002-EF/94.10, y a lo acordado por el Directorio de CONASEV reunido en sesión de fecha 27 de enero de 2003.

SE RESUELVE:

Artículo 1º.- Disponer la exclusión de oficio de las acciones de inversión de Bayer S.A. del Registro Público del Mercado de Valores por la causal de grave riesgo para la adecuada protección de los inversionistas, condicionada a la realización y liquidación de la correspondiente oferta pública de compra, debiendo la Bolsa de Valores de Lima proceder al deslistado de las mismas de su Registro de Valores, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 31° del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, aprobado por Resolución CONASEV N° 125-98-EF/94.10, y sus correspondientes modificatorias.

Artículo 2º.- Bayer S.A. y Bayer Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Leverkusen Alemania, como accionista común de la sociedad que votó a favor del acuerdo de fusión en la junta general de accionistas de Bayer S.A. de fecha 14 de octubre de 2002, se encuentran solidariamente obligados a efectuar la oferta pública de compra a que se refiere el artículo anterior dentro del plazo de cinco (05) días hábiles contados a partir del momento en que la entidad designada por CONASEV haya determinado el precio mínimo de acuerdo con lo previsto en el artículo 37° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado por Resolución CONASEV N° 630-97-EF/94.10, modificado por Resolución CONASEV N° 088-2000-EF/94.10,

Artículo 3º.- Disponer el proceso de selección para la designación de la persona jurídica encargada de la determinación del precio mínimo a ofrecer en la oferta pública de compra a que se refiere el artículo 37° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión por cuenta de las personas mencionadas en el artículo anterior.

Artículo 4º.- Al aplicarse los criterios señalados en el artículo 37° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, la persona jurídica encargada de la

determinación del precio mínimo a pagar en la oferta pública de compra deberá considerar la fecha en que se configuró la causal de exclusión del valor, es decir la fecha del acuerdo de fusión.

Artículo 5°.- La presente resolución entrará en vigencia el día de su notificación.

Artículo 6°.- La presente resolución no agota la vía administrativa, salvo que sea consentida, pudiendo ser impugnada ante el Directorio de CONASEV mediante la interposición del recurso de reconsideración, dentro del plazo de quince (15) días hábiles contados a partir del día siguiente de su notificación.

Artículo 7°.- Transcribir la presente Resolución a Bayer S.A., a Bayer Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Leverkusen Alemania, a la Bolsa de Valores de Lima, a la Asociación de Inversionistas Minoritarios y a los señores Erich Ríos Salas, Mordo Behar Bebear y George Clarke de Vivero y José D'Angelo Kruger.

Regístrese, comuníquese y publíquese.

CARLOS EYZAGUIRRE GUERRERO

PRESIDENTE

COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES