

LA BANCA DE INVERSION INVESTMENT BANKING

POR : FELIPE MERLANO DE LA OSSA*.

INTRODUCCION

El nuevo modelo de desarrollo económico que se está aplicando en el país, pretende, entre otros aspectos, exponer nuestros productos a la competencia en los mercados internacionales. Un elemento necesario (no suficiente) en el logro de este objetivo, está determinado por el oportuno y eficiente apoyo del sector financiero al sector real de nuestra economía.

Las reformas financiera, cambiaria, laboral, tributaria, de comercio exterior, inversión extranjera, etc., además de los nuevos elementos incluidos en la Constitución de 1991, permiten iniciar el camino hacia ese nuevo entorno económico deseado; sin embargo, existen en los mercados internacionales de dinero y capitales algunos sistemas y estrategias de negociación sobre los cuales no se tiene un conocimiento general y adecuado.

En virtud de lo anterior, en estas notas se pretende propiciar un primer acercamiento (agil y no profundo) a uno de los negocios de intermediación financiera más utilizado en los principales mercados finan-

cieros del mundo y uno de los que mejores perspectivas le ofrece a nuestro país en esta coyuntura especial: LA BANCA DE INVERSION.

En el séptimo decenio de este siglo, surge la Banca de Inversión en los países en desarrollo, especialmente en Hong Kong, Singapur, Kuwait, Corea, Malasia, Filipinas, Tailandia, Brasil, Jordania y Nigeria (1).

2. DEFINICION

La Banca de Inversión es una actividad financiera que busca proveer de recursos de capital a las entidades necesitadas de él, a través de la prestación de una variada gama de servicios que pretenden optimizar el funcionamiento del mercado de capitales y conseguir una eficaz transferencia de conocimientos y recursos del ahorro interno y externo hacia actividades productivas de sectores determinados.

3. MECANISMO

La Banca de Inversión posee un gran campo de acción y numerosos mecanismos para su realización. Entre los más conocidos se encuentran:

3.1. COLOCACION DIRECTA DE BONOS Y ACCIONES INSCRITOS EN BOLSA:

"UNDERWRITING"

DEFINICION

El Underwriting consiste en la compra de una emisión de títulos valores a un precio fijo y garantizado, con el propósito de vender esta emisión entre el público. En forma estricta, una operación de underwriting es aquella en la cual la institución financiera colocadora "Underwriter" adquiere las acciones o bonos para venderlos al público, asumiendo el riesgo del mercado.

CLASES

a) **LANZAMIENTO "EN FIRME"**: El Underwriter compra toda la emisión a un precio determinado, con el propósito de ofrecerla al público durante un plazo determinado dado y a un precio superior, asumiendo el riesgo de no venderla.

b) **LANZAMIENTO "GARANTIA DE SUSCRIPCION"**: La emisión de los títulos es ofrecida, en primera instancia, a los actuales accionistas de la entidad emisora y el

Underwriter se compromete a comprar el excedente que no haya sido suscrito, para colocarlos entre suscriptores particulares.

c) LANZAMIENTO "AL MEJOR ESFUERZO": El Underwriter trata de vender la mayor parte de la emisión pero no garantiza los resultados de la operación, siendo la porción no vendida devuelta a la entidad emisora.

d) LANZAMIENTO "TODO O NADA" El Underwriter trata de obtener promesas de suscripción entre sus clientes inversionistas, para definir si es posible colocar toda la emisión o un porcentaje elevado de ella. Si se logra obtener un número importante de ofertas para suscribir se realiza la emisión, de lo contrario no se realiza.

PARTES QUE INTERVIENEN

a) LA ENTIDAD EMISORA DE LOS TITULOS

b) EL "LEAD MANAGER" O MANAGER UNDERWRITER: Es quien encabeza el grupo que va a efectuar la operación de Underwriting. Se entiende directamente con el emisor.

c) UNDERWRITERS: Los Underwriters son los que contraen la obligación de suscribir una emisión y pagarla. Asumen el riesgo de la colocación en el mercado y el compromiso de pagarle al emisor, según la modalidad de Underwriting escogida.

d) INVERSIONISTAS: Son los compradores de la emisión. Pueden ser personas naturales o jurídicas.

e) OTROS: En las operaciones de Underwriting se hace necesaria la asesoría legal, intervienen las oficinas reguladoras del gobierno, las Bolsas de Valores, Agentes Fiduciarios, Revisores Fiscales, etc. (2).

3.2. COLOCACION PRIVADA DE TITULOS: "PRIVATE PLACEMENT".

Consiste en la colocación de una emisión de acciones o bonos por fuera del mercado bursátil (ultrabursátil) a unos pocos inversionistas.

El Banco de Inversión opera haciendo un análisis de la situación financiera de la empresa, asesorando el proyecto y coordinando la venta de las acciones o bonos.

Según Hommes (3), el proceso se desarrollaría de la siguiente forma:

a) La empresa acude a una Corporación Financiera para que la asista en la evaluación de sus proyectos de inversión y en la obtención de recursos en el mercado.

b) El análisis preliminar que llevaría a cabo el equipo técnico de la institución indica buenas perspectivas para la empresa y la posibilidad de estructurarla financieramente de una manera

sólida, vinculando a otros socios en el mercado.

c) La Corporación Financiera adquiere acciones (bonos convertibles) inicialmente para su portafolio y asiste a la empresa en la modernización de sus prácticas contables y administrativas, y en la reestructuración financiera.

d) La empresa reestructurada solicita a la Comisión de Valores el registro provisional de sus acciones (bonos convertibles) para hacer una oferta ultra-bursátil limitada o privada en sesiones especializadas de las bolsas de valores que se realizarían una vez por semana.

e) La Corporación Financiera prepara el prospecto de colocación privada, respaldando la información en su conocimiento de la empresa y de los mercados en que opera, y garantiza que adquirirá un porcentaje dado de la emisión en su condición de creador de mercado.

Contacta a otras corporaciones, fiduciarias y comisionistas para que actúen como facilitadores del mercado tomando una posición especulativa en las acciones de la compañía para inversionistas privados, que tiene el ánimo de revenderlas en el mismo mercado bursátil.

La financiación de la operación puede ser directa, con fondos propios de la corporación, o ella puede financiarla parcialmente con recursos del fondo de capitalización empresarial.

- f) La operación se registra en la rueda bursátil. Este registro da pie para que las acciones puedan ser ofrecidas posteriormente por la corporación o por los facilitadores en las mismas sesiones extraordinarias para crearse un mercado secundario

3.3. FUSIONES, ADQUISICIONES Y VENTAS DE EMPRESAS

Los Bancos de Inversión realizan diversos estudios y análisis financieros como base para prestar asesoría a las empresas que deseen adquirir, fusionarse, vender subsidiarias, venderse ella misma o defenderse de intentos de apoderarse de ellas por parte de otra u otras empresas.

Dentro de ese fin, desarrolla las siguientes estrategias:

a) **ADQUISICIONES APALANCADAS: "LEVERAGED BUYOUTS"**

Esta operación consiste en la adquisición de una empresa mediante la compra de sus acciones o de

los activos de esa sociedad. Fundamentalmente, es una forma de toma de control a través de la obtención de grandes créditos de establecimientos financieros, los cuales son respaldados en forma directa o indirecta con los bienes de la empresa adquirida.

b) **TENDER OFFERS**

La operación se realiza a través de la oferta pública para comprar acciones en poder del público de una empresa, por parte de una o varias compañías interesadas en adquirirla. El precio ofrecido por las acciones es mayor al precio de mercado de ellas.

Esta estrategia busca tomar el control de una empresa que seguramente no está interesada en venderse o en aceptar ofertas de las interesadas en adquirirla.

El Banco de Inversión puede actuar como Asesor, negociador-administrador o impulsor de tácticas defensivas.

Cuando es contratado por la empresa que desea tomar el control de otra, asesora todo el proceso de adquisición: desde la estimación de la situación financiera de la compañía a tomar y de la rentabilidad de la adquisición, diseño e implementación

de la estrategia a desarrollar en la toma, hasta hacer de negociador administrador para tratar de llegar a un acuerdo amistoso.

En el caso de que el Banco de Inversión sea contratado por la empresa que quiere defenderse del intento hostil de toma por parte de otras, su papel asesor puede dirigirse en primer lugar a establecer si el precio ofrecido por la compañía es adecuado y proponer la venta o a desarrollar tácticas defensivas, como las siguientes:

CABALLEROBLANCO (WHITE KNIGHT):

Se trata de una compañía o grupo de accionistas que se comisionan para que compren en el mercado acciones de la compañía objeto del intento hostil de la toma o realice una oferta superior a la efectuada por la agresora, con el fin de protegerla o rescatarla de la amenaza.

Esta opción, sin embargo, está sometida al riesgo de que el Caballero Blanco se convierta en un Caballero Gris; esto es, que una vez adquirida las acciones, se apropie de ellas para su beneficio particular.

-PILDORA ENVENENADA:

Estrategia defensiva tomada por los Direc-

tores o Administradores de una empresa que sufre el intento de la toma de control hostil, que consiste en medidas de auto-destrucción, las cuales detonarán en forma automática en el evento de que la empresa fuese objeto de la toma. Es similar a la expresión "Repelente de Tiburones", que refiere a cualquier acción empleada para mantener alejado a su comprador agresivo.(4)

-TIERRA ARRASADA:

Es otra medida defensiva que consiste en cargar a la compañía (objeto de la toma) de deudas o vender activos valiosos, en busca de hacerla menos atractiva para el comprador (5).

-Existen otras estrategias de defensa complementarias, como readquirir sus propias acciones, coordinar una fusión con otra sociedad, negociar contratos onerosos con los miembros de la administración, anunciar incremento de dividendos, etc.

c) VENTAS DE EMPRESAS.

El Banco de Inversión analiza la empresa a vender para establecer su valor actual y estimar su valor futuro. Luego, intermedia para reunir las partes interesadas en la compra-venta, estu-

dia las diferentes ofertas, selecciona la mejor y recomienda los trámites para perfeccionar la operación.

La metodología a seguir por el Banco de Inversión, sería la siguiente (6).

-Conocimiento de la operación del negocio y de la administración del mismo; análisis de mercados y evaluación de la competencia.

-Reestructuración de la empresa y eliminación de todos aquellos aspectos que pueden interferir con el proceso de venta (por ejemplo, contingencias).

-Documentos oficiales sobre la presentación de la empresa y recopilación de la información necesaria para la valorización del negocio.

-Valoración de la empresa.

-Preparación de un paquete oficial de información (la necesaria para la valoración de la empresa).

-Identificación de los clientes potenciales.

-Conversaciones preliminares y definición del conjunto de potenciales compradores con los cuales se va a llevar a cabo la negociación.

-Entrega de la documentación oficial y presentación de la empresa a cada uno de los clientes que ha

manifestado su interés.

-Etapa de negociación.

-Cierre de la negociación, recepción de ofertas y decisión de ventas.

-Celebración de contratos.

d. FUSIONES ENTRE EMPRESAS "MERGERS"

Una fusión entre empresas significa la creación de una compañía a partir de la combinación entre dos o más previamente existentes.

Se diferencian cuatro (4) tipos de fusiones:

*** FUSION HORIZONTAL:**

Se presenta cuando se combinan empresas que producen el mismo tipo de bienes y servicios.

*** FUSION VERTICAL:**

Es aquella en la cual una empresa adquiere a uno de sus proveedores o de sus clientes.

*** FUSION CONGENERE:**

Ocurre entre empresas que se encuentran en la misma industria general y en la cual los socios de la fusión no son ni clientes ni proveedores entre sí.

*** FUSION DE CONGLOMERADOS:**

Es una fusión entre compañías pertenecientes a diferentes industrias.

El Banco de Inversión, en el caso de las

fusiones entre empresas, opera como asesor financiero en el planeamiento del crecimiento externo de las compañías a combinarse. Realiza el estudio preliminar buscando determinar si los resultados financieros esperados de la nueva empresa son mayores que la suma de los beneficios individuales de las compañías que intentan fusionarse. Este efecto se conoce con el nombre de sinergia (synergy) o nuevas matemáticas financieras: dos más dos, igual a cinco.

La tarea del Banco de Inversión debe dirigirse a estimar el ingreso futuro proveniente de la operación de fusión y establecer una razón de precio/utilidades para obtener un pronóstico del precio de

mercado posterior a la fusión. El Banco de Inversión, de acuerdo con los resultados, recomienda o no la realización de la combinación (7).

NOTAS DE PIE DE PAGINA

1. Extracto del Capítulo I del artículo "Banca de Inversión Principales Operaciones y su Desarrollo en Colombia". Revista de Derecho Privado, N°. 4, Volumen II, Diciembre de 1988, Calderón Fernando. Página 3-37. Temis Editores.

2. Musumeci, Alberto y Peña, Zamin, "El Underwriting". Documentos Centros ed Investigación N°. 5 Colegio Mayor Nuestra Señora del Rosario. Abril-Junio de 1980. Página 7-23.

3. Hommes, Rudolf. "La Banca de Inversión en Colombia: Hacia un Mercado de Capitales". Corporación Financiera del Valle S. A. Documentos Empresariales, Septiembre de 1989. Página 55-56.

4. Marcuse, Robert. "Introducción a la Terminología Financiera" Feleban. Bogotá, 1989. P.- 211

5. Marcuse, R. op. cit. página T-252.

6. Serrano, Javier. "Mercados Monetarios y de Capitales". Universidad de los Andes. Una empresa docente. Bogotá, 1990. P. 288-289. Primera Edición.

7. Weston Brigham. "Fundamentos de Administración Financiera", Nueva Editorial Interamericana, México, D. F., 1989. Séptima Edición. Capítulo 22, Páginas 667-689.

* El autor es Economista, especialista en Finanzas Privadas y Legislación Financiera. Actualmente se desempeña como catedrático de la facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cartagena y como Sub-Director Económico de la Cámara de Comercio de Cartagena.