



El negocio de la banca de inversión

por K. Thomas Liaw

RESUMEN EJECUTIVO

A pesar del auge que ha logrado la banca de inversión durante los últimos veinte años, sus principios y posibilidades se han mantenido como patrimonio de especialistas en el área, no obstante el gran provecho que la gente de negocios podría sacar de estos.

Este texto constituye un esfuerzo por presentar de modo claro y sencillo, pero sin que esto vaya en detrimento de la profundidad, los rudimentos de la banca de inversión, así como una serie de herramientas, métodos y consejos destinados no sólo a superar el desconocimiento en la materia de ciertos sectores que podrían sentirse interesados, sino a reforzar y sugerir nuevas posibilidades a los expertos en la materia.

¡Al César lo que es del César!

Quizá el primer banquero de inversión de la historia haya sido un tal Marco Licinio Craso, un romano de la época de Julio César. Cuando una vivienda se incendiaba, Craso enviaba a sus agentes y bomberos. Si estos consideraban que la vivienda valía la pena, ofrecían al dueño comprarla con un enorme descuento.

Si el propietario aceptaba, la salvaban y se la compraban. De lo contrario, dejaban que la consumiera las llamas. Sin duda, habían descubierto una forma de motivar al vendedor.

Inversiones bancarias

Afortunadamente, hoy en día las metodologías han mejorado. Sin embargo, lo que entonces motivaba a Craso es lo mismo que impulsa a los inversionistas de hoy en día: las ganancias.

Es difícil imaginar el mundo de los negocios de hoy en día sin capital de inversión, fusiones y adquisiciones, financiamiento, comercio y administración de inversiones. En todas estas actividades interviene la banca de inversión.

La competencia entre los banqueros de inversión se ha agudizado en la medida en que los mercados globales y los servicios financieros se han ido integrando cada vez más.

Hoy en día, los banqueros de inversión ofrecen múltiples servicios financieros para sus clientes, en un solo lugar. Al hacerlo,

constituyen una fuente importante de ganancias para las firmas de Wall Street.

La línea divisoria entre la banca comercial y la de inversiones se ha difuminado en la medida en que los clientes han buscado fuentes que ofrezcan una solución integrada a todas sus necesidades de préstamos.

Dado que todas las firmas de Wall Street operan por lo menos en un mercado extranjero, las actividades internacionales relacionadas con valores han crecido también.

Actividades de la Banca de Inversión

Las firmas relacionadas con la banca de inversión ofrecen, entre otros, los siguientes servicios:

1. **Capital de inversión:** hoy en día, la mayoría de los bancos de inversión cuentan con divisiones de capitales de riesgo, que normalmente proveen capital y asesoramiento estratégico a las nuevas compañías que, por una parte, estén creciendo rápidamente, pero que, por la otra, aún no son lo suficientemente grandes como para tener acceso al mercado público de valores.

2. **Suscripción (underwriting) de valores:** los banqueros de inversión ayudan a llevar los títulos-valores al mercado público. Todas las grandes firmas de Wall Street buscan oportunidades de suscripción en instrumentos de renta fija, acciones y bonos del gobierno.

3. **"Securitización" de activos:** esto se refiere a la venta de valores respaldados por el flujo de caja de un grupo de activos financieros, y ha significado un profundo cambio en el modo como son financiados los negocios. El proceso comenzó hipotecas, y se ha extendido a otras áreas como los CBO (Collateralized Bond Obligation), que convierte los bonos basura (Junk bonds o bonos de baja calificación) en instrumentos de financiamiento de alta calificación.

4. **Compra/Venta (trading):** todos los bancos de inversión cuentan con departamentos de *trading*, en los cuales se compran y venden instrumentos financieros - con fondos de sus clientes o propios del banco.

5. **Ingeniería financiera:** los bancos de inversión emplean varias técnicas para que las necesidades de los prestatarios se correspondan con los inversionistas, incluyendo financiamiento, arbitraje, "hedging" e iniciativas tributarias.

6. **Administración de dinero:** la administración de portafolios de inversión le permite a los bancos obtener ganancias adicionales importantes, que resultan menos cíclicas que las logradas mediante las actividades más tradicionales como compra/venta, o fusiones y las adquisiciones.

7. **Compensación y liquidación:** por la primera se entenderá el procesamiento de transacciones de compra/venta y el establecimiento de lo que cada una de las partes debe a la otra. La segunda se refiere a la transferencia de dinero y valores con el fin de cerrar un negocio.

Aventurarse a obtener capital

Una inversión de capital de riesgo se recupera sólo cuando el capital de la compañía se vuelve público (sus acciones pasan a negociarse en las bolsas de valores) o bien cuando la empresa es adquirida por otra.

Normalmente, el socio principal del fondo de inversión de capitales recibe 20% de las ganancias, mientras que los socios limitados reciben 80%.

Los fondos de capitales de riesgo presentan cuatro etapas vitales:

1. **Levantamiento de capital:** puede tomar hasta un año para que el fondo consiga inversionistas, y su correspondiente capital.
2. **Inversión:** cuando una compañía ha sido aceptada para recibir capital de riesgo, entra en la cartera de inversiones del fondo; esta etapa puede durar de tres a siete años.
3. **Crecimiento:** durante este largo período, el capitalista de riesgo trabaja junto al empresario para propiciar el crecimiento de la compañía.
4. **Salida:** una firma de capitales de riesgo puede liquidar su participación en una compañía, volviéndola pública, vendiendo la compañía a otra organización o declarando bancarota.

Las firmas de capitales de riesgo aspiran a que sus inversiones produzcan buenas ganancias (entre 20% y 50%).

Fusiones y adquisiciones

Una de las actividades más rentables y complicadas realizadas por los bancos de inversión es la intermediación en fusiones (dos empresas deciden fusionarse) y adquisiciones (una empresa decide comprar a la otra, con el apoyo o no de la junta de accionistas de la segunda). En inglés se denomina Mergers & Acquisitions, o M&A.

Hay tres tipos de compradores de empresas:

1. **Estratégicos:** buscan compañías que les brinden ventajas competitivas, como una base amplia de clientes o una mejor porción del mercado.

2. **Financieros:** una persona acaudalada o una institución financiera que aspira a obtener ganancias de su inversión.

3. **Consolidadores:** acumulan u organizan negocios en industrias que antes estaban caracterizadas por ser de tipo familiar.

Cualquiera sea la razón que se tenga para invertir, las fusiones y adquisiciones constituyen un gran negocio: US\$ 1.719 trillones en transacciones durante 1980, de los cuales quedaron varios billones en comisiones y honorarios para los banqueros.

Los honorarios de un banco por fusiones y adquisiciones son generalmente negociados entre las partes. Sin embargo, una buena regla es la escala 5-4-3-2-1 de Lehman Brothers: el banco recibe 5% sobre el primer millón de dólares del precio de venta, 4% sobre el segundo, 3% sobre el tercero, 2% sobre el cuarto y 1% sobre el monto por encima de 4 millones. Para transacciones grandes, los honorarios son inferiores a 1% del valor del negocio - lo que sigue constituyendo una gran cantidad de dinero.

Arbitraje de riesgos

Si usted posee 1.000 acciones de una compañía que ha accedido a ser adquirida a US\$ 25 por cada acción, ¿cómo vende sus valores y recolecta el dinero? Si la vende a través de su corredor de bolsa, tendrá que hacerlo al precio de mercado, que seguramente será inferior al de la oferta de compra.

Es allí donde entran los gurús especializados en arbitraje, que dan al accionista un modo de vender las acciones a un precio cercano al del mercado. Estos como intermediarios que negocian por usted, asumiendo los riesgos del caso. Dado que el riesgo que corren es muy elevado (y se han visto pérdidas millonarias), esperan obtener ganancias atractivas.

El precio de abrir el capital

Abrir el capital de la empresa, emitiendo acciones que coticen públicamente, es una tarea muy costosa, en la cual los banqueros de inversión están dispuestos a ayudar - a cambio de cuantiosos honorarios.

Además de costoso, el proceso es largo y complejo, e incluye aprobaciones, generación de folletos y documentos, papeleo, viajes y reuniones con potenciales inversionistas, etc.

Para una empresa que decide emitir acciones al público por US\$150 millones, el costo de hacerlo puede llegar hasta el 10% de dicho monto, sin contar los incrementos en los gastos internos de la empresa. Una vez pública, existen gastos recurrentes, como las tarifas exigidas por la SEC (Comisión de cambio y valores de Estados Unidos).

Una alternativa disponible son las "corazas" públicas, empresas inactiva, cuyas acciones ya son comercializadas públicamente. Fusionar una empresa con una "coraza" es la forma más sencilla de salir al mercado de capitales, ahorrando tiempo

y dinero, y evita la necesidad de recibir la aprobación de registro de la SEC. El proceso se lleva a cabo comprando una mayoría de las acciones de la "coraza" que son propiedad de un inversionista, lo que suele ser menos costoso que otras alternativas. Cabe destacar que dada las actividades dudosas en este terreno, este tipo de transacción están sujetas a estricto escrutinio por parte de las autoridades, y eventualmente pueden ser bloqueadas.

Otros instrumentos y servicios

Bonos corporativos

Los bonos corporativos (valores respaldados por compañías), que pueden ser amortizados al momento de pagar el monto total, son otra fuente de capital.

Los prestatarios grandes y de alta calidad utilizan bonos comerciales (CP) para créditos a corto plazo. Las notas a medio plazo (MTN), otra alternativa, están diseñados para superar la diferencia entre los CP y los bonos a largo plazo.

Dado que los valores de deuda corporativos deben ser estipulados por contrato, es preciso que un fiador actúe en nombre de los dueños de los bonos.

Acciones foráneas

Los avances en tecnología de la información permiten ahora que los mercados internacionales estén estrechamente vinculados. Las compañías ubicadas en el extranjero desean acceder a mercados de grandes capitales, mientras que los inversionistas estadounidenses buscan mayores ganancias.

En los próximos años, se espera que estos últimos dupliquen sus inversiones en el exterior. Para tal fin, existe un instrumento llamado ADR (America Depository Receipts), creado por Morgan en 1927 para que los estadounidenses pudieran invertir en Selfridge, un almacén de ventas al detal británico.

Cuando una institución estadounidense recibe la invitación de invertir en el extranjero, contacta a un banquero de confianza en el país de la compañía en cuestión y emite una orden de compra. Los activos son depositados bajo custodia de un banco local. Una vez que el banco confirma que ha recibido las acciones, el ente receptor estadounidense emite el número apropiado de ADR a nombre del inversionista.

Mercados Europeos

Podríamos decir que el primer eurodólar data del período siguiente a la Segunda Guerra Mundial, cuando los países comunistas retiraron sus enormes reservas en dólares de los bancos estadounidenses por temor a que el Gobierno los embargara, y depositaron ese dinero en Europa, lo que estimuló la banca de inversiones.

A finales de los años setenta, una espiral inflacionaria en Estados Unidos produjo otra fuga de capitales hacia Europa. Asimismo, los fondos producto del excedente de la OPEP

inundaron el mercado. Las multinacionales de gran nivel se decidieron por los préstamos a tasa flotante de los euromercados.

Hoy en día existen, además, los eurobonos, los papeles comerciales europeos y las notas europeas a mediano plazo. Además, los euromercados constituyen una creciente fuente de capital mundial.

Activos japoneses

Se esperaba que las reformas de 1997, que propiciaron el llamado "Big Bang japonés" (desregulación del mercado sobre la base de los principios del mercado libre y justo), reformaran los mercados de valores. La meta de las reformas era mejorar al Japón en cuanto mercado internacional, para que pudiera rivalizar con Londres y Nueva York.

Hoy en día, las firmas de activos foráneos se están volviendo serios competidores de las "Tres Grandes" firmas de Japón.

Bonos Brady

Los Bonos Brady son un importante medio de inversión en los países emergentes. Fueron emitidos, por primera vez, en 1990 por México, y suponían el cambio de préstamos comerciales bancarios por bonos que pueden ser recomprados si el prestatario no honra su deuda.

Hasta el día de hoy, ningún país ha dejado de cumplir con su deuda en Bonos Brady que, además, están respaldados por el Tesoro de Estados Unidos. Se espera que la inversión en mercados emergentes crezca aún más.

Tendencias futuras

El futuro de la banca de inversiones depende de dos tendencias fundamentales:

- **Globalización:** Los inversionistas están tratando de traspasar las fronteras nacionales para diversificar y aprovechar nuevas oportunidades. Las compañías estadounidenses están seleccionando mercados de valores en el extranjero y tratando de consolidar su presencia en estos.

Entre 1990 y 1996, las compañías estadounidenses financiaron compañías extranjeras por un monto entre US\$ 18 mil millones y US\$ 76 mil millones.

- **Comprar todo en un solo lugar:** Eventualmente, la banca, los seguros, los valores y la administración de fondos convergerán en un mismo negocio.

Los clientes corporativos desean que sus asesores financieros sean capaces de lidiar con cualquier necesidad. La línea que separa varios servicios financieros se está difuminando rápidamente.

Los mercados cada vez se integran más y son más globales, en buena medida gracias a los avances en redes tecnológicas de información.

Este Resumen ha sido parcialmente patrocinado por:



Directorio y Buscador de Negocios
en Hispanoamérica



Lo mejor de las revistas de negocios



Estadísticas e Investigación de Mercado Digital
en Latinoamérica

Título original: The Business of Investment Banking

Editorial: Wiley

Publicado el: febrero del 1999

Resumido.com, respetando la propiedad intelectual y los respectivos derechos de autor de las diferentes publicaciones citadas, no pretende reproducir ni parcial ni totalmente el contenido de las mismas ni el modo en el que su contenido se presenta aquí. Por el contrario, ofrecemos la oportunidad de que dichas obras no sólo sean conocidas sino adquiridas en beneficio de sus respectivos creadores; motivo por el cual, Meltom Technologies se reserva el derecho de excluir cualquier título, cuando se presuma la vulneración de derechos subjetivos, particulares o directos del mismo.

¿Le gustó el Resumen? Compre el libro en:
<http://www.resumido.com/es/libro.php?cod=291>