

# BANCA DE INVERSIÓN

*José A. Espinosa Osorio\**

## RESUMEN

La Banca de Inversión juega un papel muy importante en el desarrollo de las empresas, presta un servicio a quienes lo demandan, que va desde la colocación de capitales a financiar proyectos específicos, de trabajar en operaciones de *underwriting* hasta la sindicación de préstamos, de valorar empresas a las fusiones y consolidaciones. El desarrollo de la Banca de Inversión debe estar unido al auge del Mercado de Valores y en la medida en que esta se dé, el crecimiento de las empresas y del país será más sólido.

**Palabras clave:** Mercado de Valores, Banca de Inversión, Portafolio, Adquisición de empresas, Valoración de empresas, Finanzas corporativas, *Underwriting*, Fiducia, Corporaciones financieras, *Project Finance*, Consultoría.

*Recibido: Septiembre 16*

*Aprobado: Octubre 14*

\* *Economista, Especialista en Finanzas y Proyectos, Especialista en Estudios Pedagógicos, Docente de pregrado y postgrado de las Universidades Libre y Norte, y Consultor.  
espincel@metrotel.net.co*

## INTRODUCCIÓN

La Banca de Inversión es un tipo de empresa que presta servicios Financieros especializados a Personas Jurídicas (Empresas Manufactureras, Bancos, Compañías de Seguros) o a personas naturales. Difiere de la Banca Comercial en el tipo de operaciones que está autorizada a realizar y en el tipo de actividades que ejecuta.

No capta dinero del público como realmente lo hacen los bancos comerciales. La operación específica y el campo de actividades difieren de país a país.

En Colombia no existe una entidad financiera especializada únicamente en Banca de Inversión. Existen cuatro categorías de entidades que pueden desarrollar actividades de este tipo de servicio:

- Los Comisionistas de Bolsa.
- Las Corporaciones Financieras.
- Las Sociedades Fiduciarias.
- Las Empresas y/o Personas Naturales.

En los Estados Unidos la Banca de Inversión funciona como entidad especializada y reguladora con actividades que incluyen operaciones en los mercados del dinero y de capitales desde operaciones simples de *brokerage* (intermediación) hasta operaciones de *underwriting*.

En Europa existe un gran traslapo (cubrimiento) con las actividades de los bancos comerciales, dentro de un esquema de banca universal, en el cual se desarrollan

bajo un mismo techo varios negocios financieros, incluyendo actividades de Banca de Inversión y de Banca Comercial.

Posteriormente, nos detendremos a analizar estas características con más detalles.

## DESARROLLO

La Banca de Inversión ha sido y continuará siendo, un negocio cada vez más competitivo e importante, que le ha tocado adaptarse a los muy significativos cambios de los últimos tiempos y ha demostrado excepcionales capacidades para concebir y ejecutar transacciones innovadoras en las organizaciones públicas y privadas.

La definición clásica del papel de Banca de Inversión es la de ser un agente comercial o intermediario entre los que tienen capital, los inversionistas y los que lo necesitan. Generalmente, su actividad se asocia con la compra y venta de instrumentos financieros y la intermediación entre los diferentes usuarios del mercado de capitales.

Es usual que las empresas utilicen los bancos comerciales tradicionales para financiarse y cuando requieren ir directamente a los mercados de capitales, lo hacen a través de un banco de inversión como intermediario, que les provee seguridad, menores costos y en general, una estrategia de financiación más eficiente.

Definir la Banca de Inversión como un simple intermediario entre diferentes actores no es suficiente. La creación de

nuevos productos y servicios financieros, dependiendo del tipo de necesidades en las organizaciones públicas y privadas, que permanentemente están cambiando requiere una definición mucho más amplia. Podríamos decir que la Banca de Inversión se puede concebir como una industria que adicionalmente a servir como intermediario, se dedica a la creación de Instrumentos Financieros que ayudan a los gobiernos y a las compañías en la compra y emisión de títulos, en el manejo de los activos financieros y proveen asesoría en estrategia financiera para maximizar el valor de la empresa y de los accionistas.

Un primer paso en un negocio típico de Banca de Inversión es entender la industria, la empresa, sus necesidades y objetivos para poder desarrollar una estrategia que lleve esas necesidades dentro de los confines y condiciones de los mercados financieros y de capitales.

Algunos criterios básicos para un buen desarrollo de la Banca de Inversión son:

- Identificar las necesidades de los clientes.
- Ofrecer un buen conjunto de productos modernos.
- Conocer la industria, el sector y tener las herramientas para anticipar las tendencias de la misma.
- Tener buenas relaciones y trabajo en equipo con otros bancos de inversión, gobiernos e inversionistas.

El tema de la Banca de Inversión está estrictamente relacionado con el del Merca-

do de Capitales. Sin Mercado de Capitales no hay Banca de Inversión, de ahí la importancia de dinamizarlo para un mejor desarrollo.

Las operaciones características de la Banca de Inversión o las actividades más comunes son las siguientes:

- 1) Tipo Corporativo
  - Consultoría-Asesoría.
  - Reorganización de su estructura financiera.
  - Colocación y Emisión de Títulos Valores.
  - Portafolio de Inversiones.
  - Operaciones de *Underwriting*.
- 2) En la Adquisición de Empresas, Fusiones y Consolidaciones-Valoraciones.
- 3) En la Financiación de Nuevos Proyectos (*Project Finance*).
- 4) En la Sindicación de Préstamos (Operaciones *Swap*).

En las actividades de tipo Corporativo, concretamente en la consultoría, el banquero de inversión actúa como cualquier consultor profesional, asesorando a los clientes ya sea en el diseño de una emisión de Títulos Valores o en el Portafolio de una Inversión o en la conveniencia de una fusión entre empresas. Es importante resaltar que la responsabilidad de la Banca de Inversión está limitada de acuerdo a lo establecido por la ley.

La administración de Portafolios o Carteras Colectivas e Individuales de activos financieros es una actividad bastante rentable para la Banca de Inversión e incluye

un rango de alternativas, de las cuales podríamos mencionar:

- a) Administración de Fondos de Pensiones.
- b) Administración de Portafolios Individuales.
- c) Manejo de Fondos mutuos de Inversión.
- d) Manejo de Legados constituidos por personas de altos ingresos a entidades sin ánimo de lucro.

En las operaciones de *Underwriting* la Banca de Inversión actúa como un intermediario, haciendo el mercado tanto para la oferta primaria (Empresa Emisora) como para la demanda (Inversionistas potenciales).

Las formas que toma el sistema de *Underwriting* pueden ser de muy diversa índole, destacándose en un extremo el *Underwriting* en firme (riesgo total de la posición larga tomada respecto a la emisión) y en otro, el *Underwriting* al mejor esfuerzo, donde el riesgo del intermediario prácticamente no existe.

En Colombia, las Corporaciones Financieras y las Sociedades Comisionistas de Bolsa están facultadas para hacer operaciones de *Underwriting* en firme; y por el riesgo de esta actividad constituyen activos de riesgo, que determinan límites al crecimiento a ambas entidades.

Otra actividad de tipo Corporativo de la Banca de Inversión es plantear soluciones a las empresas que enfrentan problemas con el servicio de la deuda.

Se pueden diseñar soluciones relacionadas con el cambio de plazo, conversión de deuda en capital, diseño de instrumentos de capital (Deuda y Acciones), estrategia para su colocación en el público y en casos extremos, diseño y colocación de bonos basura en los Mercados de Capitales.

La participación de los bancos de inversión en programas de conversión de deuda (bonos) en capital (acciones comunes o preferentes) es bastante usual fijando los parámetros para la transacción.

En el caso de Colombia hay que destacar los procesos con operaciones *Swaps* para modificar el perfil de vencimiento de la deuda interna y externa colombiana, como una estrategia para aliviar el servicio de la deuda.

El intercambio de títulos de una clase por títulos de otra clase no es reciente, ya tiene su tiempo y consiste en que una compañía ofrece a los tenedores de bonos nuevas acciones u otros instrumentos de deuda a cambio de los bonos con un vencimiento próximo. Una compañía que presenta problemas de liquidez puede solicitar a sus tenedores de bonos la aceptación de nuevos bonos con una tasa de interés inferior o permitir que el interés se pague en acciones en lugar de efectivo.

#### **ACTIVIDADES TRANSACCIONALES**

Otro de los servicios que ofrece un Banco de Inversión va dirigido a las Actividades Transaccionales y aquí estaríamos incluyendo los procesos de Valoración de Empresas, las fusiones y adquisiciones.

En esta parte se requiere un gran conocimiento de la industria donde se quiere hacer el negocio, experiencia en la negociación y un alto nivel de discreción.

En un escrito anterior me refería a los métodos de Valoración de Empresas y afirmaba que algunos estaban asociados a Rentabilidad y aquí se incluía el de los Flujos de Caja descontados. Este se basa en la capacidad que tiene la empresa de generar riqueza en el futuro. Para llegar a esto se proyecta el Flujo de Caja Libre y se trae a pesos de hoy con una tasa descontada y se le resta el valor de la deuda financiera o se puede calcular el Flujo de Caja de los accionistas y descontarlo al costo del patrimonio de los socios. Lo anterior, por lo general, se trabaja en diferentes escenarios y las proyecciones que se diseñan van de acuerdo a las probabilidades que se le asignan.

Esta metodología es la más utilizada hoy para hacer valoración de empresas. A pesar de esto no se puede perder de vista la incertidumbre que se da alrededor de estos procesos.

#### FUSIONES Y ADQUISICIONES

En el mundo financiero no hay actividad más drástica o controvertida que la adquisición de una empresa por parte de otra o la fusión de dos.

Actualmente constituye una de las actividades más rentables de la Banca de Inversión. La realización hoy de muchas

transacciones de fusiones y adquisiciones se da como parte de la consolidación de los grupos económicos, para fortalecer su posición competitiva.

La fusión se refiere a la absorción de una empresa por parte de otra. La empresa adquiriente conserva su nombre, su identidad y obtiene todos los activos y pasivos de la empresa adquirida. Después de la fusión, la empresa adquirida deja de existir como una entidad de negocios independiente. Una consolidación es igual a una fusión excepto porque se crea una empresa nueva.

Este tipo de operaciones tiene ciertas ventajas y desventajas; entre las cuales podemos destacar:

- 1) Una fusión es directa en términos legales y su costo es inferior al de otras formas de adquisición.
- 2) Elimina la necesidad de transferir el título de cada activo individual de la empresa adquirida a la empresa adquiriente.
- 3) La fusión debe ser aprobada por los Accionistas de cada empresa a través del voto. Este por lo general se hace con las dos terceras partes de los dueños de las acciones.
- 4) En el caso en que la empresa que adquiere y los Accionistas de la empresa por adquirir discrepan y no pueden llegar a un acuerdo sobre un valor justo, las negociaciones podrán derivar en procedimientos legales costosos.

## ADQUISICIÓN

Una segunda forma de adquirir empresas es comprar las acciones con derecho a voto. Esto puede comenzar con una oferta privada de parte de la administración de una empresa a la de la otra.

Otra modalidad que tiene la empresa es adquirir a otra empresa mediante la compra de todos sus activos; para ello se requiere el voto formal de los accionistas de la empresa vendedora.

En la Literatura Financiera se considera que se pueden dar diferentes tipos de adquisiciones.

- 1) **Adquisición horizontal:** Cuando la empresa pertenece a la misma industria que la empresa adquiriente. En este caso ellos compiten entre sí por el mercado de su producto.
- 2) **Adquisición vertical:** Esta se circunscribe a empresas que están en diferentes pasos del proceso de producción.
- 3) **Adquisición de conglomerado:** Esto se da cuando la empresa adquiriente y la empresa adquirida no se relacionan entre sí. Un caso puede ser cuando una empresa textilera adquiere a una empresa de comidas rápidas.

Las fusiones y adquisiciones son una respuesta a las nuevas tecnologías o condiciones en el mercado que requieran cambios estratégicos en la dirección de una empresa o del uso de sus recursos. En comparación con la administración actual, un nuevo dueño suele estar en mejores condiciones para lograr cambios

importantes en las estructuras organizativas existentes. Por lo general, las compras apalancadas traen cambios organizativos al crear incentivos empresariales para la administración y eliminan los obstáculos de la maniobrabilidad en las burocracias centralizadas que son inherentes en las grandes corporaciones públicas.

Podemos resaltar que para que una empresa absorba por completo a otra es necesaria la fusión. Muchas adquisiciones de acciones terminan en una fusión formal posterior.

Se puede concluir que la Banca de Inversión participa activamente en la Planeación del crecimiento externo de las empresas y contribuye a la implementación de las estrategias pertinentes, en este sentido se involucran en operaciones de Fusiones entre empresas, fijando las condiciones para la operación o puede participar activamente en un *Takeover* (toma a la fuerza), utilizando para ello su posición dentro del Mercado de Capitales.

## PROJECT FINANCE

Es otra actividad importante de la Banca de Inversión, en ciertas ocasiones hay Proyectos que solo existen en el papel o en el mejor de los casos, a nivel de estudio de factibilidad y por lo tanto, requieren la consecución de unos recursos de capital que demandan sus inversiones y la puesta en marcha. Por lo general, se trata de empresas nuevas que se han constituido alrededor del proyecto y que no disponen de activos para darse en garantía.

En este caso la Banca de Inversión tiene que diseñar una estructura adecuada de capital y conseguir los diferentes tipos de socios que van a aportar los recursos, sea estos vía aportes o acudir a la deuda, que requiere el proyecto en cuestión.

Los grandes proyectos de desarrollo en Colombia y en otros países requieren de Inversión externa y del financiamiento por parte de entidades Internacionales de Crédito (Organismos Multilaterales). La configuración de una estructura financiera adecuada, la identificación de las diferentes fuentes de financiamiento, la venta del proyecto, la negociación con cada una de las instituciones aportantes, la celebración de contratos, los trámites para los desembolsos, la negociación y trámite de las garantías exigidas por los aportantes de capital, etc., requieren de un adecuado conocimiento de la Banca de Inversión con los mercados internacionales de capitales y las conexiones necesarias para acceder a las diferentes fuentes de financiamiento.

Los sectores involucrados en la implantación del *Project Finance* han sido en los últimos años los siguientes:

- Oleoductos
- Minería
- Autopistas-Peajes
- Industria pesada, Petroquímica
- Puentes-Túneles, Aeropuertos
- Centrales Eléctricas
- Telecomunicaciones

Es de destacar que la financiación de estos proyectos se va a repagar con los ingresos

que el proyecto genere una vez hecho realidad. En este tipo de Proyecto se analiza la suficiente solvencia técnica y financiera por parte de los promotores para poder llevarlos a cabo.

#### SINDICACIÓN DE PRÉSTAMOS-OPERACIONES SWAP

La consecución de grandes sumas de financiamiento ya sea para proyectos aislados o para paquetes de Proyectos dentro de planes de desarrollo requiere la participación de más de un banco en la aportación de los recursos necesarios.

La formación de sindicatos de instituciones financieras se ha vuelto una práctica convencional cuando el monto a financiar es elevado; la principal razón para ello es la diversificación del riesgo que buscan los intermediarios financieros a nivel internacional y la eliminación de los trámites administrativos relacionados con aprobaciones, desembolsos y recolección de los respectivos pagos.

Los Sindicatos de bancos requieren de un líder del sindicato para la realización de todas las tareas de coordinación, supervisión y administración del préstamo, quien a su vez cobra una comisión para el desempeño de esas actividades; los banqueros de inversión, por su conocimiento de los mercados financieros y por sus redes de comunicaciones, están en capacidad de cumplir muy bien estas funciones y de hecho lo hacen en muchas ocasiones.

Antes de la emisión directa de bonos en los mercados internacionales, el gobierno

de Colombia se financiaba con sindicaciones con la banca comercial. Casos como el Préstamo Jumbo en donde intervinieron aproximadamente 150 bancos, el préstamo se realizó en 15 monedas y el líder del sindicato fue el Chemical Bank. Este banco a su vez también fue líder en el otorgamiento de préstamos al Gobierno Nacional, Caracol y la Fen, los cuales se estipularon a una tasa de interés Libor más unos puntos adicionales.

Cuando se habla de operación *Swap* en Finanzas, lo que se busca es poner en contacto dos mercados con características diferentes a través de la Banca de Inversión. Consideremos el Mercado A, donde una Banca ordinaria o de primer piso, capta a la vista a tasas de mercado (Libor) y presta a mediano plazo a una tasa de interés fija por ejemplo el 8%.

El Mercado B, donde un Banco especializado o de segundo piso se financia a través de la emisión de bonos a una tasa fija, digamos el 5% y presta a un interés igual al Libor + 3%; suponga que el valor actual de la tasa Libor es del 3,5%. El banco en el Mercado A tiene el riesgo de que un aumento en las tasas de interés, disminuiría el margen de intermediación y lo podría volver negativo. El banco B tiene el riesgo contrario, esto es una caída en las tasas de interés, que disminuiría el margen de intermediación y lo podría volver negativo. Es entonces cuando aparece el intermediario Banca de Inversión que se coloca en la mitad estructurando un *Swap* o intercambiando tasas de interés, sin correr riesgo alguno.

Como decíamos al comienzo, la Banca de Inversión por el tipo de actividades y organización difiere de cada país. En Europa y concretamente en Inglaterra existe un traslapo (cubrimiento) con las actividades de los bancos comerciales, dentro de un esquema de Banca universal, en el cual se desarrollan bajo un mismo techo varias negociaciones financieras, incluyendo actividades de Banca de Inversión y de Banca Comercial.

Lo anterior contrasta con la situación del mercado de los Estados Unidos, donde predomina un esquema de Banca especializada.

En los Estados Unidos la normatividad estableció una separación muy rigurosa entre tres negocios financieros que no se podrían mezclar, Banca Comercial, Banca de Inversión y Seguros, dando con esto un sistema fragmentado con restricciones a la banca. La razón que se adujo fue lo relacionado con el papel que pudieron haber jugado los bancos comerciales en el Mercado de Capitales, ya sea especulando en la inversión de acciones o financiando a sus clientes en operaciones para adquirir nuevos papeles. Esto se reflejó en la crisis bursátil de 1929 y en la depresión económica que se vivió posteriormente.

En el Japón existe una legislación similar a la de los Estados Unidos que separa las actividades de los bancos de inversión de los bancos comerciales, a pesar de que en algunos sectores de esos países se quiere desmontar o eliminar ciertas restricciones de esta legislación.



### BANCA DE INVERSIÓN EN COLOMBIA

La Ley 45 de 1990 no define entre las entidades financieras quién podría desarrollar actividades que se relacionen con Banca de Inversión. Pero lo poco que se ha dado se ha realizado a través de:

- Comisionistas de Bolsa.
- Sociedades Fiduciarias.
- Corporaciones Financieras.
- Empresas y/o personas naturales.

**Los Comisionistas de Bolsa:** Como su nombre lo indica son los encargados de llevar a cabo todas las operaciones bursátiles. En el caso de Banca de Inversión cubrirán operaciones de *Underwriting*, hasta realizar asesoría financiera.

**Las Sociedades Fiduciarias:** Están autorizadas a realizar actividades de Asesorías Financieras, sin que exista una reglamentación detallada al respecto. No pueden realizar operaciones de *Underwriting*.

Las Sociedades Fiduciarias pueden administrar Fondos Comunes, con las limitaciones del caso.

**Las Corporaciones Financieras:** Pueden llevar a cabo operaciones que se clasifiquen dentro de las Finanzas Corporativas y realizar operaciones de *Underwriting*.

**Las Personas Naturales y/o Empresas:** Pueden realizar actividades de Banca de Inversión si se ajustan bajo una figura jurídica específica. Ellas pueden asesorar a una empresa en el diseño de la emisión de unos títulos valores (Acciones-Bonos),

pero no podrían intervenir o participar en la intermediación de la misma, a no ser que estén autorizadas y vigiladas por la Superintendencia Financiera.

Otras funciones de estas personas serían valorar empresas, participar en la reestructuración de estas o en la negociación de las mismas. Todo lo anterior se podría clasificar en la categoría de Finanzas Corporativas.

Decíamos al comienzo que la Banca de Inversión está estrechamente relacionada con el Mercado de Capitales. Sin Mercado de Capitales no hay Banca de Inversión de importancia y por eso la necesidad de dinamizarlo. La Banca de Inversión debe orientarse a ayudar a las empresas a sofisticarse y a moverse en los mercados internacionales, buscando los beneficios económico-financieros, independientemente de los costos asociados.

### CONCLUSIONES

La Banca de Inversión debe jugar un papel cada vez más importante en la promoción del desarrollo de las empresas y del país. Ella debe facilitar los procesos que contribuyen a la creación de valor.

En la medida que el Mercado de Valores, el mercado de capitales se dinamiza, crecen; cuando las empresas acudan más a estas, la Banca de Inversión tendrá mayor desarrollo.

Ya en nuestro medio a través de quienes hacen esta actividad ven un mercado in-

menso que va desde actividades de tipo Corporativo o Consultivo, pasando por la Sindicación de Préstamos, Financiación de Proyectos y Valoración de Empresas. Se da un formidable potencial de Banca de Inversión que debe ir acompañado de una labor previa y muy didáctica para beneficio de las empresas y del país en general.

#### **BIBLIOGRAFÍA**

BAENA TORO, Diego; RAMÍREZ, Jorge Humberto; HOYOS WALTEROS, Hernán. *Guía Temática Financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones, 2007.

CÁRDENAS, Jorge Hernán y GUTIÉRREZ, María Lorena. *Gerencia Financiera*. Bogotá: Ediciones Uni. Andes, 2004.

DE LA TORRE, Augusto y SCHMUKLER, Sergio L. *Mercado de Capitales Emergente y Globalización Banco Mundial*. Washington: Mayol Ediciones, 2008.

SERRANO RODRÍGUEZ, Javier. *Mercados Financieros*. Bogotá: Ediciones Uni. Andes, 2005.