

LA EMPRESA DE LOS 90 Y SU RELACION CON LOS MERCADOS FINANCIEROS

- El fuerte desarrollo experimentado por los mercados financieros internacionales está provocando cambios importantes en la forma como se manejan los negocios en el mundo occidental.
- Las empresas, en particular aquellas que operan en los países con mercados financieros más desarrollados, están descubriendo que la labor financiera es una nueva dimensión de la competencia y, por ello, están centrando sus esfuerzos tanto en el terreno operativo (producción, ventas, manejo de recursos humanos, etc.), como en el ámbito financiero.
- La labor financiera se ha tornado más relevante, producto del proceso de reestructuración que están enfrentando las empresas a través de adquisiciones, ventas, fusiones, divisiones y otros mecanismos similares. Asimismo, se ha hecho más compleja con las múltiples posibilidades de manejo financiero que han aparecido con el surgimiento de una serie de nuevos instrumentos financieros, entre ellos los futuros, opciones, *swaps* y *mortgage-backed securities*.
- La estrategia de focalización se está imponiendo cada vez más sobre la de diversificación en los grupos de empresas. En efecto, la competencia está incentivando la focalización en las actividades en las cuales se tiene probadas ventajas comparativas.
- Las empresas chilenas, hasta el momento, sólo han estado expuestas a parte del proceso de cambio de la labor financiera, pero es muy probable que durante la década de los 90 enfrenten experiencias financieras similares a las que ya están viviendo las empresas en los países con mercados financieros más desarrollados.
- Asimismo, las empresas chilenas deberían continuar su proceso de integración con los mercados externos y ello necesariamente requerirá de una mayor integración del mercado de capitales chileno con los mercados financieros internacionales.
- Puntualmente, es altamente probable que algunas empresas chilenas requieran crear o adquirir empresas en el extranjero, ya sea en forma individual o con socios extranjeros. Vista la escasez relativa de divisas con que cuenta el país, una posibilidad concreta para facilitar ello es permitir a las empresas chilenas que efectúen colocaciones de acciones en el exterior, que dispongan de las divisas obtenidas en dichas colocaciones para efectuar inversiones en el extranjero.

- 1 El mercado financiero en Chile se ha desarrollado en forma significativa en los últimos años, pero sólo ha podido integrarse parcialmente con los mercados financieros internacionales debido al problema de la deuda externa.
- 2 Para poder consolidar la presencia de las empresas chilenas en el exterior se requerirá lograr un mayor grado de integración con los mercados financieros internacionales. Ello permitirá que nuestras empresas cuenten con las mismas herramientas con que cuentan las empresas competidoras en el exterior.
- 3 Las empresas en los países desarrollados han tendido cada vez más a internacionalizarse. Comenzaron vendiendo sus productos en los mercados externos y posteriormente requirieron invertir directamente en otros países.
- 4 En el caso de las empresas chilenas, la primera etapa de venta de productos en el exterior se ha llevado a cabo con gran éxito. En la década de los 90 será necesario iniciar una segunda etapa, en la que se requerirá que algunas empresas chilenas creen o adquieran empresas en el extranjero, ya sea en forma individual o con socios extranjeros.
- 5 Las posibilidades de inversiones en el extranjero, sin embargo, se encuentran limitadas ante la escasa disponibilidad de divisas extranjeras con que cuentan las empresas y el país en general.
- 6 Para facilitar este tipo de operaciones, una alternativa sería permitir a las empresas chilenas que efectúen colocaciones de acciones en el exterior, que dispongan de las divisas obtenidas en dichas colocaciones para efectuar inversiones en el extranjero.
- 7 Un sistema de este tipo impondría a futuro la necesidad de repatriar dividendos a los accionistas extranjeros, pero a la vez las empresas que se adquirieran en el exterior también producirían un flujo de dividendos hacia Chile. Incluso, se podría plantear la posibilidad de establecer una relación entre los dividendos que ingresen y los que salgan del país.
- 8 Otro elemento de importancia en la década de los 90 será la mayor relevancia y complejidad que adquirirá la labor financiera en las empresas.
- 9 En la década de los 80 se inició en los países desarrollados un proceso de reestructuración de las empresas a través de adquisiciones, ventas, fusiones, divisiones y otros mecanismos similares, el que, probablemente, continuará durante la década de los 90.

10 Una de las razones que ha motivado la reestructuración es que las empresas que no se encuentran bien administradas se están enfrentando a los llamados *takeovers* (toma de control) por parte de terceros que estiman que pueden darles un mejor manejo.

11 Las típicas empresas víctimas de *takeovers* son aquellas que tienen la posibilidad de generar una gran caja, ya sea porque cuentan con activos prescindibles de importancia (por ejemplo, empresas subsidiarias, plantas, terrenos, etc.) o porque no utilizan adecuadamente su capacidad para obtener recursos financieros en el mercado de capitales.

12 Muchos de los *takeovers* son hostiles, en el sentido que los agentes que toman el control de las compañías no actúan con el consentimiento de los accionistas que las controlan, sino que simplemente adquieren la participación accionaria requerida para tomar el control, ofreciendo un buen precio a otros accionistas de estas compañías.

13 En Chile no se han producido muchos *takeovers* hostiles, ya que las empresas usualmente se han controlado con porcentajes de propiedad superiores al 50%, con lo cual no ha habido posibilidades de pérdida de control.

14 Sin embargo, la estructura de propiedad de las empresas chilenas gradualmente ha comenzado a cambiar con los paquetes accionarios que han adquirido las Administradoras de Fondos de Pensiones, los fondos de inversión extranjeros y otros inversionistas institucionales.

15 Ello, indudablemente, provocará ciertos efectos. Por una parte, los inversionistas institucionales, al ser accionistas importantes, podrán presionar para que las empresas sean reestructuradas, si ello es necesario para hacerlas más eficientes. Por la otra, van a quedar en buenas condiciones para negociar sus participaciones con los inversionistas que se interesen en adquirir el control de estas empresas.

16 El caso de la empresa SUCDEN, que tomó recientemente el control de IANSA, refleja un claro ejemplo del tipo de *takeovers* que se podrían dar a futuro en las empresas cuya propiedad no esté muy concentrada.

17 En todo caso, debe hacerse presente que no todas las adquisiciones de empresas debieran ser necesariamente hostiles. De hecho, muchas veces los cambios de control van a ser amistosos en el sentido de que el o los accionistas que controlen una sociedad simplemente van a vender sus acciones por propia conveniencia.

18 Además, el riesgo de pérdida de control de las sociedades no será el único factor que impulsará a las empresas a reestructurarse. La competencia también presionará a las empresas en esta dirección. De hecho, basta ver como las empresas que no se han adaptado a los cambios ocurridos en la década de los 80 han sido desplazadas por la competencia.

19 Por otra parte, debe notarse que la labor financiera en las empresas se hará más compleja como consecuencia de las múltiples posibilidades de manejo financiero que han surgido con el apareamiento en los mercados financieros más desarrollados de una serie de nuevos instrumentos financieros, entre ellos los futuros, opciones, *swaps* y *mortgage-backed securities*.

20 Los futuros, las opciones y los *swaps* sirven para cubrir riesgos de fluctuaciones en los tipos de cambio, las tasas de interés y en los precios de algunos insumos y algunos productos de venta.

21 El problema que se presenta es que las fluctuaciones en las variables anteriores afectan fuertemente los resultados de las empresas. Por ello, éstas están tendiendo cada vez más a centrarse en las actividades propias de sus rubros y a utilizar los mercados financieros para eliminar los riesgos sobre los cuales no pueden ejercer control.

22 En el mercado financiero chileno existen actualmente sólo algunos de estos nuevos instrumentos, pero es muy probable que varios de ellos aparezcan en un plazo breve.

23 Por otro lado, la función financiera también será más relevante como consecuencia de la mayor interrelación que se ha desarrollado entre las finanzas y las decisiones estratégicas en las empresas.

24 Un ejemplo notable de este fenómeno lo representa la empresa hotelera Marriott de los Estados Unidos. Sus dueños, hace algunos años, notaron que su crecimiento estaba limitado por el gran esfuerzo financiero que demandaba construir cada nuevo hotel. En vista de ello decidieron vender la propiedad de sus hoteles, pero mantuvieron su administración. De este modo la empresa se retiró del negocio inmobiliario en el cual participaba al ser dueña de los hoteles, porque consideraba no tener ventaja competitiva alguna en dicho negocio, y se dedicó, exclusivamente, a la administración de hoteles y al desarrollo de proyectos hoteleros, rubros en los cuales se consideraba muy competente.

25 La década de los 70 y parte de la de los 80 fue la época de la diversificación. Durante ese período estuvo de moda la formación de conglomerados de empresas que desarrollaran diversos negocios.

26 La segunda parte de los años 80 y la década de los 90 será la época de la focalización. Durante este período las empresas van a tender a centrarse en los negocios donde tienen probadas ventajas comparativas.

27 La focalización obligará a muchas empresas en Chile a reconsiderar su participación en diversos negocios y producto de ello estas empresas procederán, por una parte, a crear y adquirir nuevos negocios, y, por otra, a abandonar otros y a vender activos prescindibles.

Luis Hernán Paúl F.*

* Ingeniero Civil, Pontificia Universidad Católica de Chile. M.B.A. Massachusetts Institute of Technology. Profesor, Pontificia Universidad Católica de Chile. Investigador, Centro de Estudios Públicos. Consultor de Empresas.