

THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.

© 2008 Dow Jones & Company, Inc. Reservados todos los derechos.

DOW JONES
UNA EMPRESA DE NEWS CORPORATION

VIERNES, 20 DE JUNIO, 2008

WSJ.COM/AMERICAS

What's News—

INTERNACIONAL

Hewlett-Packard reestructurará su rentable división de impresoras y fusionará departamentos para contrarrestar un declive en las ventas, informó la empresa en un memorando interno. Según HP, la unidad necesita ser más eficiente y adaptarse a un mercado en el cual los consumidores dependen cada vez menos de las impresoras.

■ **Un ex empleado de UBS** en EE.UU. se declaró culpable de ayudar a clientes acudados a evadir impuestos. Bradley Birkenfeld dijo a un juez en Florida que la empresa lo incentivaba a hacerlo. El banco suizo está bajo investigación y, según portavoces, está colaborando con los gobiernos de EE.UU. y Suiza, proporcionando información.

■ **Tracinda**, firma de inversión del magnate estadounidense Kirk Kerkorian, anunció que amplió de 5,6% a 6,5% su participación en Ford. Hace algunos días, la cúpula de Tracinda se reunió con el presidente ejecutivo de la automotriz, Allan Mulally, para discutir el futuro de Ford.

■ **Dos ex ejecutivos** de Bear Stearns, banco de inversión que colapsó por la crisis de hipotecas de alto riesgo en EE.UU., fueron arrestados ayer por el FBI. Ralph Cioffi y Matthew Tannin son acusados de causar pérdidas de más de US\$1.000 millones a los inversionistas. Sus abogados dicen que sus clientes son inocentes y que otros bancos perdieron más de US\$300.000 millones haciendo los mismos negocios.

■ **Mithras Capital**, dueña de 1,7 millones de acciones de Yahoo, quiere resucitar la oferta de compra que Microsoft hizo a la empresa de Internet. El propietario de la firma de inversiones, Mark Nelson, sugirió a Steve Ballmer, presidente ejecutivo del gigante de software, que haga la oferta directamente a los accionistas de Yahoo. Microsoft no comentó.

■ **Shell**, petrolera anglo-holandesa, anunció la suspensión temporal de la producción de 225.000 barriles diarios de petróleo en una plataforma en alta mar en Nigeria, después de un ataque del grupo guerrillero Movimiento de Emancipación del Delta del Níger.

■ **Continental Airlines** ingresará a la Star Alliance, una alianza mundial de aerolíneas, según un acuerdo firmado con United Airlines. Las dos empresas acordaron compartir rutas internacionales y programas de fidelidad e integrar sus rutas domésticas en EE.UU. El pacto depende de la aprobación de la agencia federal de aviación de EE.UU.

■ **Cadbury**, fabricante británico de dulces como el chiclé Trident, entre otras marcas, advirtió que sus ventas y márgenes de ganancia serán menores que lo esperado en el segundo semestre, debido a las alzas en los precios de *commodities* y del petróleo. La empresa previó, sin embargo, que alcanzará su meta de crecimiento de ventas de entre 4% y 6% este año.

■ **El Gobierno de España** decidirá hoy si ofrecerá dinero para que los inmigrantes ilegales sin empleo dejen el país.

REGIONAL

CSN, siderúrgica brasileña, anunció que espera completar en setiembre la venta parcial o total de su filial de mineral de hierro Namisa. Un consorcio formado por las mayores acereras chinas, entre ellas Baosteel, Shougang y Shagang y el fondo soberano China Investment está interesado, según una fuente cercana.

■ **Embraer**, fabricante brasileño de aviones, anunció que firmó un contrato de venta de cinco naves a Trip Linhas Aéreas por US\$167,5 millones. La aerolínea brasileña también tiene la opción de comprar 25 naves más, con lo que el acuerdo podría totalizar unos US\$1.000 millones.

■ **Colombia** aprobó un paquete de US\$119 millones para ayudar a los exportadores afectados por la fortaleza del peso, informó el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El peso colombiano se ha apreciado 21% este año.

■ **PDVSA**, petrolera estatal venezolana, ha creado ocho empresas conjuntas para fabricar equipo para la industria energética, con el objetivo de depender menos de equipo importado. Las nuevas compañías incluyen una fábrica de plataformas semisumergibles y dos productores de oleoductos.

■ **Grupo Lar**, constructora española, informó que planea empezar la construcción de un complejo de 469 viviendas con valor de US\$107,4 millones en Puebla, la cuarta mayor ciudad de México. En 2007, la compañía vendió 456 casas en dicho país.

■ **El Perú** llegó a un acuerdo para terminar el bloqueo que paralizó una importante zona minera y causó escasez de alimentos. Cujone, la mayor mina cuprífera del Perú, fue la más afectada por el bloqueo y por una huelga de dos días que terminó ayer.

Envíe sus comentarios a:
americas@wsj.com

Las salidas a bolsa en Brasil han sido un mejor negocio para los bancos que para los accionistas

Las acciones anotan fuertes caídas desde su debut en el mercado

POR ANTONIO REGALADO
São Paulo

La Bolsa de São Paulo es una de las de mejor desempeño del mundo. Su principal índice, el Bovespa, ha subido 22% en los últimos 12 meses. Sin embargo, para los inversionistas que participaron de una ola sin precedentes de salidas a bolsa el año pasado —cuando 64 empresas debutaron en el mercado, superando a las aperturas en la Bolsa de Valores de Londres— los retornos no han sido tan contundentes.

Las acciones de dos tercios de las empresas que protagonizaron estas ofertas públicas iniciales hoy cotizan por debajo de su precio original. Algunos inversionistas culpan a los bancos que lideraron las operaciones, acusándolos de aprovecharse del interés por los mercados emergentes al sacar a bolsa empresas que no estaban totalmente preparadas. En el camino, dicen los inversionistas, los bancos adoptaron prácticas cuestionables, incluyendo la concesión de préstamos voluminosos a algunas empresas antes de sacarlas a bolsa para luego cobrar comisiones adicionales el día del debut.

“Es un caso de enorme avaricia por parte de los bancos y de gran inocencia por parte de inversionistas con mucho dinero en sus manos”, dice Paulo Bilyk, director ejecutivo de Rio Bravo Investimentos, firma de São Paulo que gestiona inversiones en el mercado local. “Es nuestra versión del descalabro de las hipotecas *subprime*”.

Las ofertas públicas iniciales pueden ser apuestas riesgosas incluso en los mercados más maduros. En los últimos años, sin embargo, a medida que crecía la tolerancia al riesgo, más inversionistas estuvieron dispuestos a poner sus fichas en empresas que debutaban en los mercados emergentes. El dinero recaudado durante el estreno de empresas en los mercados emergentes llegó a representar un 44% de los fondos levantados por estas operaciones a nivel global, según la firma de investigación Dealogic.

Ahora, algunos inversionistas empiezan a arrepentirse. Más del 60% de las empresas indias que cotizan en bolsa vale hoy menos que en su primer día de negociación.

China es uno de los pocos mercados emergentes donde aún hay muchas salidas a bolsa, pero los reguladores han expresado preocupación de que el sistema perjudique a los inversionistas particulares, que tienen un acceso limitado a las acciones antes de que se disparen sus precios.

En medio de una contracción del crédito y el creciente interés de los inversionistas por apuestas más seguras, las salidas a bolsa se han frenado. En todo el mundo, 163 empresas han cancelado o postergado sus estrenos bursátiles para este año, valorados en más de US\$28.000 millones, según Dealogic.

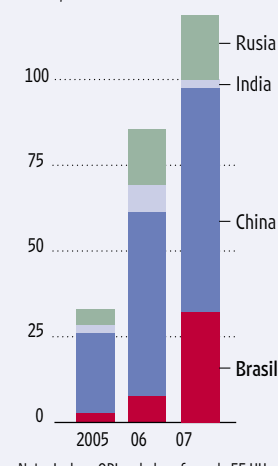
Las dificultades por las que atraviesa el mercado brasileño de salidas a bolsa ilustran cómo una regulación laxa puede haber ayudado a estimular la fiebre bursátil. En 2007, cerca de una de cada nueve empresas que empezaron a cotizar en Brasil lo hicieron después de recibir grandes préstamos de colocadores que gestionaron su oferta pública inicial. Estos créditos eran

Ofertas Públicas Iniciales, ¿sin aliento?

Para muchas compañías de economías emergentes, 2007 fue un gran año para salir a bolsa; pero ahora parece que las empresas no están preparadas financieramente para su debut bursátil.

2007 fue un gran año para las OPI

Recaudación, en miles de millones de US\$

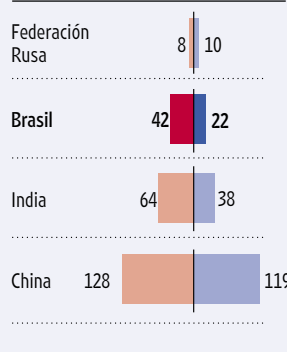


Nota: Incluye OPI en bolsas fuera de EE.UU.

Pero ahora muchas pasan apuros para cumplir su meta de desempeño

Firmas con OPI en 2007 que están cotizando por debajo de su precio inicial, con base en el cierre de martes

Por debajo / Por encima



usados para preparar rápidamente la salida a bolsa de la empresa, en algunos casos mediante la compra de activos. A cambio del dinero, los bancos recibieron comisiones adicionales, después del estreno bursátil, en efectivo u opciones de compra de acciones.

Tales préstamos tienen el potencial de crear un enorme conflicto de interés. El trabajo de un colocador es actuar como intermediario, asesorando a la empresa a la hora de definir el valor inicial de la acción y consiguiendo inversionistas para comprar dichas acciones. Luego, los bancos reciben una pequeña comisión por cada acción que se vende. Cuando un banco tiene en juego más de lo normal en el primer día de negociación de la acción —como un préstamo sustancial que desea recuperar— los expertos dicen que este banco puede determinar un precio inicial demasiado alto para el título o apresurar la salida a bolsa de una empresa que no está preparada.

Los bancos brasileños “otorgaron credenciales a empresas que no la tenían”, dice Octavio Castello Branco, socio de la firma de capital privado Pátria Investimentos en São Paulo.

Considere el caso de Agreco Ltd., una firma de *commodities* agrícolas cuya

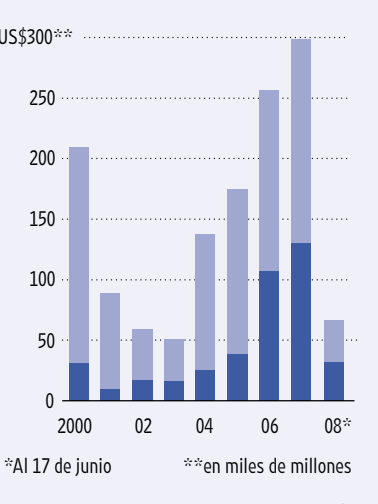
Acusan a los colocadores de aprovecharse del frenesí de los mercados emergentes

acción se desplomó 78% desde su salida a bolsa en octubre. Credit Suisse, que es el líder en colocaciones de salidas a bolsa en Brasil, se encargó del debut de Agreco en una transacción de 666 millones de reales, unos US\$411 millones. El banco reclutó inversionistas y fijó el precio inicial de la acción en 10,40 reales, unos US\$6,4 a las tasas actuales.

Ocho meses antes de la salida a bolsa, Credit Suisse otorgó un préstamo de US\$120 millones a la endeudada empresa para construir plantas de procesamiento de soja y una fábrica de biodiésel, que luego se convirtieron en los principales activos promocionados a los inversionistas. A cambio del préstamo, Agreco acordó pagar a Credit Suisse una bonificación en efectivo de US\$11,5 millones y 6,9% de sus acciones en caso de que su salida a bolsa fuera exitosa. La participación llegó a valer 110 millones de reales, US\$68,3 millones. (Credit Suisse no ha vendido sus acciones, las cuales valen

La otra cara

Los mercados emergentes equivalen a un creciente porcentaje del dinero recaudado en salidas a bolsa en todo el mundo.



*Al 17 de junio

**en miles de millones

Fuente: Dealogic

actualmente US\$17 millones). Además, Agreco pagó al banco suizo US\$18 millones en comisiones por su trabajo de colocación de la emisión. Entre el pago del préstamo original, bonificaciones y comisiones, la cuenta de Agreco alcanzó a casi un 60% de todo el dinero recaudado en su estreno en la bolsa. “Definitivamente fue muy caro”, dice su gerente de relaciones con los inversionistas Marco Antônio de Modesti.

Los inversionistas terminaron con acciones de una empresa que no ha cumplido sus promesas. Las ganancias de Agreco en 2007 estuvieron muy por debajo de la previsión de la empresa. Agreco informó que no pudo elevar sus propios precios lo suficiente como para contrarrestar el alza en los precios de los granos.

Credit Suisse dice que no es responsable del desempeño de Agreco. El banco argumenta que si la empresa hubiese esperado para conseguir un préstamo más barato del Gobierno, no habría sido capaz de crecer de forma tan rápida. Antonio Quintella, presidente de Credit Suisse en Brasil, expresó en un email que, en transacciones en las que el banco prestó dinero a empresas que luego sacarían a bolsa, “los clientes querían asesoría, financiación y acceso a los mercados de capital, todas áreas en las que somos fuertes, de modo que tuvimos la oportunidad de satisfacer sus necesidades en varios frentes”.

Las autoridades, por su parte, no tienen las mismas facultades que las de países como EE.UU. “No tenemos el poder de impedir un préstamo. No nos corresponde decir si es malo o bueno”, dice Felipe Claret, gerente de registro de la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil, CVM.

La ola de salidas a bolsa en Brasil, que empezó en 2004, fue un logro para un país en el que las altas tasas de interés han sido un obstáculo para los inversionistas durante mucho tiempo. Bovespa estimuló las nuevas ofertas al lanzar el Novo Mercado, una bolsa abierta solo para compañías que cumplen estándares rigurosos de Gobierno corporativo.

En los últimos cinco años, 111 empresas brasileñas debutaron en bolsa, aumentando en un tercio el total de compañías que cotizan. El apogeo se alcanzó el año pasado, cuando las ofertas iniciales captaron US\$32.200 millones, la mayor parte proveniente de inversionistas extranjeros. Este año, apenas cuatro compañías salieron a bolsa, frente al récord de 64 del

año pasado. La lista de este año incluye la mayor salida a bolsa de la historia brasileña, la de OGX Petróleo e Gás Participações SA, ligada al empresario Eike Batista. Las acciones han subido 14% desde que empezaron a cotizar el viernes pasado. Las acciones de empresas que debutaron en bolsa el año pasado cayeron un promedio de 7% este año, pese a que el Bovespa ha seguido creciendo. Will Landers, gestor del fondo BlackRock Latin America, que administra unos US\$8.000 millones y tiene un 70% de sus recursos en Brasil, no responsabiliza enteramente a los bancos por las pérdidas accionarias. “No los quiero eximir”, dice, “pero no es correcto culpar a los bancos. Nadie obligó a nadie a comprar”.

Otros inversionistas dicen que los bancos hicieron demasiados acuerdos muy rápidos. Por ejemplo, en parte debido al éxito de las emisiones de constructoras como Gafisa, la que salió a bolsa en febrero de 2006, los bancos sacaron a otras 19 constructoras a bolsa. En comparación, EE.UU. tiene 10 constructoras en bolsa y México seis. “Muchas de esas empresas no deberían nunca haber salido a bolsa”, dice Thomas McDonald cuyo fondo de inversión puso dinero en Gafisa.

UBS, un feroz competidor de Credit Suisse en Brasil, también otorgó préstamos a empresas que luego sacó a bolsa, entre ellas dos bancos pequeños. En el caso de Banco Cruzeiro do Sul, la institución tenía un patrimonio neto de apenas 287 millones de reales el día que lanzó sus acciones al mercado. Más de la mitad de este total —150 millones de reales— venía de un préstamo de UBS otorgado solo tres meses antes a los controladores del banco brasileño, según los documentos enviados a los reguladores. La acción de Cruzeiro do Sul ha caído 52% desde su debut, en junio. UBS no quiso responder a preguntas sobre ofertas específicas. En un email, el banco suizo informó que “UBS ofrece una amplia gama de productos y servicios de asesoría a nuestros clientes. Nuestro objetivo principal es determinar las soluciones más apropiadas a las necesidades de los clientes”.

Fausto Guimarães, director de relaciones con los inversionistas de Banco Cruzeiro do Sul, dice que el préstamo de UBS “tuvo un efecto de preparar el banco para la salida a bolsa y aumentar su tamaño”. Guimarães añade que la operación marchó bien y que los resultados del banco están “de acuerdo con las proyecciones antes de la salida a bolsa”.

En una maniobra radical, GM abandona sus camionetas grandes para enfocarse en los autos eficientes

POR JOHN D. STOLL

DETROIT—General Motors Corp. está reevaluando prácticamente todo el plan de productos para su división estadounidense para los próximos 18 a 24 meses en un esfuerzo por asegurarse de que su próxima línea de productos sea capaz de satisfacer los rápidos cambios en los gustos de los consumidores, según fuentes cercanas a la automotriz.

Una de las medidas, la cancelación de su próxima generación de camionetas, es considerada como un indicador de lo drástico que pueden ser estos cambios. “Nunca he visto un giro tan radical y tan rápido en el ciclo de planeación en una empresa de este tamaño”, dice un ejecutivo de un importante proveedor de GM.

La automotriz estadounidense estudia producir una camioneta pequeña que podría comercializarse como una alternativa a los modelos más pesados y busca una forma de extender el ciclo

de vida de sus modelos actuales de camionetas y todoterrenos grandes por lo menos por tres o cuatro años más, según personas que tuvieron acceso a los detalles del nuevo plan. Además, GM está examinando con lupa sus operaciones en Asia, incluyendo a Corea del Sur y China, en busca de modelos pequeños que puedan ser trasladados al mercado estadounidense para atender la creciente demanda por automóviles de bajo consumo de combustible.

GM también está analizando qué tan rápida y ampliamente podría ampliar el portafolio de vehículos eléctricos que planea lanzar para finales de 2010. “Están haciendo una maniobra radical”, comentó un ejecutivo de un proveedor de GM que tuvo acceso al nuevo plan. “Ellos saben que no pueden darse el lujo de seguir en la retaguardia”.

El cambio de estrategia empezó a tomar forma hace unos dos meses, cuando Frederick “Fritz” Henderson fue nombrado director de operaciones por la junta directiva. Henderson, conocido por ser un ejecutivo sin rodeos e impaciente, tiene experiencia lidiando con situaciones empresariales difíciles y “ahora está claramente involucrado en el nivel más alto de las tomas de decisión”, informó una fuente al tanto.

Henderson y un portavoz del ejecutivo no respondieron a los pedidos de entrevista.

Henderson y su jefe, el presidente ejecutivo de GM, Rick Wagoner, están apostando a que el mercado estadounidense continuará favoreciendo los vehículos con consumo eficiente de combustible, los cuales no habían visto ese nivel de popularidad desde la crisis petrolera de los años 70 y 80.

Al mismo tiempo, los ejecutivos están apostando a que la compañía pueda redirigir el enfoque de sus iniciativas de marketing y posicionamiento de productos lo suficientemente rápido como para convencer a los consumidores de que es tan relevante como Toyota Motor Corp. y Honda Motor Co. en lo que se refiere a la producción de autos eficientes en el consumo de combustible.

En el momento en que Henderson asumió las riendas de las operaciones de la automotriz, se hizo claro que una nueva realidad amenazaba con reformular completamente la base de negocios de GM. Los ejecutivos de la automotriz, que proyectaban que los precios de la gasolina se mantendrían estables o incluso retrocederían, tuvieron que enfrentar la realidad de una rápida escalada que elevó el costo promedio de un galón al territorio de US\$4 en las bombas de las gasolineras estadounidenses. Los consumidores reaccionaron abandonando sus enormes camionetas y todoterrenos, un

segmento que durante mucho tiempo ha representado una parte significativa de las ganancias e ingresos de GM.

Otro dolor de cabeza que enfrenta Henderson es la erosión de liquidez, ya que GM continúa perdiendo dinero en el mercado norteamericano y pagando mucho por varias iniciativas de reestructuración. Los analistas y algunos inversionistas importantes esperan que GM suspenda el pago anual de dividendos de US\$1 por acción para el próximo trimestre y recaude hasta US\$10.000 millones a través de préstamos garantizados por activos, un acuerdo de deuda convertible, o la emisión de nuevas acciones a algunos inversionistas.

GM ya había anunciado una gran reestructuración en junio para adaptarse a los nuevos tiempos, la cual incluye el cierre de cuatro fábricas de camionetas y todoterrenos para 2010, además de potencialmente vender su división Hummer, la que está asociada a los vehículos que más combustible consumen. Reciente-

mente, GM canceló planes de producir la nueva generación H3, un todoterreno relativamente eficiente en el consumo de combustible que ha sido popular entre los consumidores estadounidenses.

La automotriz no ha finalizado los detalles de su plan de producir la nueva generación de sus autos compactos que planea lanzar en 2010, según fuentes al tanto. GM estaría considerando fabricar estos autos en dos plantas, una en Ohio y otra en México, dicen las fuentes.

Dee Allen, portavoz de la automotriz, dice que GM ya no cree que los precios de la gasolina caerán, pero sigue creyendo que el segmento de camionetas pesadas se recuperará de la actual mala racha. Sin embargo, el mercado de todoterrenos, “es otra historia”. GM está estudiando con seriedad sus próximos pasos en ese sector.

Una posibilidad a considerar es adaptar toda su línea de todoterrenos a una ingeniería basada en autos menores, según una persona al tanto del plan.



Frederick Henderson