

**EL CASO DEL NATIONAL  
COMMERCIAL BANK OF JAMAICA**

**Auguste Rimpel**  
Socio Price Waterhouse - Washington D.C.

En estas notas se hará una revisión histórica de la situación en Jamaica, centrada en los objetivos gubernamentales del programa de privatización del National Commercial Bank (NCB) y en el equipo que lo adelantó, al cual se debe gran parte del éxito del proceso. En la segunda parte se detallará la oferta pública del NCB, para luego sintetizar las lecciones de esta experiencia.

## **Antecedentes históricos**

En 1980 fue elegido como Primer Ministro de Jamaica Edward Seaga, quien había ofrecido ampliar la plataforma política para desarrollar al sector privado y privatizar algunas entidades estatales con el objetivo de crear una nueva base para el crecimiento económico. En 1983 el gobierno de Seaga creó la Secretaría de Desposeimiento (privatización), que para 1986 sólo había vendido o arrendado unas pocas empresas estatales hoteleras y agropecuarias. En realidad, la transacción del NCB fue la primera privatización que supuso una oferta pública de acciones en la bolsa de valores, hecho por demás significativo en cuanto se realizó en una nación donde el mercado de capitales no está lo suficientemente desarrollado. Hasta el momento esta ha sido la transacción de mayor cuantía efectuada en Jamaica.

## **El National Commercial Bank**

El NCB era un banco bastante antiguo, establecido en 1837 como el Colonial Bank of London, luego adquirido en 1976 por el Bank Spain de Inglaterra, y nacionalizado en 1967. La nacionalización no alteró significativamente la dirección del banco y, aunque el gobierno puso en la Junta Directiva personajes de perfil político, la parte operativa de la entidad conservó la orientación que le habían dado sus anteriores dueños. No obstante se atuvo a un manejo algo particular, en la medida que no pagaba dividendos al nivel estipulado para la banca, lo cual significó que el gobierno no recibiera un buen retorno a su inversión y que el NCB mantuviera una posición ventajosa frente a otros bancos.

Durante el período en que estuvo bajo el control estatal, el NBC llegó a ser el mayor banco de Jamaica, con un total de activos de US\$490 millones de dólares en el año de 1986.

Entre los objetivos que perseguía el gobierno con la privatización de esta entidad se contaron los motivos genéricos de todo proceso similar (promulgados cuando ascendió el Primer Ministro Seaga), y otros que buscaban ganar la confianza del público. En líneas generales pueden destacarse los siguientes:

Democratizar la propiedad.

Mejorar la eficiencia económica gracias a una administración independiente y a nuevos aportes de capital.

Desarrollar el mercado de capitales local.

Generar confianza en el éxito del programa de privatización del gobierno, factor de importancia si se considera que se trataba de un gobierno socialista.

Neutralizar la oposición a la privatización en el país.

Para adelantar la privatización del NBC, el gobierno conformó un equipo que culminó con éxito su misión gracias a su capacidad técnica y a su conocimiento del escenario nacional. El grupo estuvo integrado por Richard Daudan, socio de Price Waterhouse, quien trabajó cerca de cuatro años como asistente del Primer Ministro Seaga; dos expertos en banca, que asesoraron a Margaret Tacher en su programa de privatización; y, por último, un asesor legal que contaba con un profundo conocimiento de la legislación jamaicana en materia financiera.

La labor de este equipo para la oferta pública del NBC se basó en seis estrategias que vale la pena mirar con detenimiento, puesto que contemplan aspectos claves en la privatización que pueden ayudar a quienes inician este proceso.

**Campaña de mercadeo.** Factor importantísimo para informar a una población con nulos antecedentes en hacerse a una propiedad por la vía accionaria. La campaña publicitaria, que duró cinco meses, incluyó televisión, radio, prensa, reuniones privadas con grupos de toda índole etc. Gracias a estos instrumentos se pudieron neutralizar la oposición y el escepticismo frente a la privatización.

**Determinación de los precios de las acciones.** La determinación del precio de las acciones del NBC perseguía dos objetivos básicos. Asegurar su amplia distribución y demostrar al público los

méritos de la privatización. Para estimular la demanda y conseguir tanto las metas sociales como políticas, las acciones se ofrecieron con un precio de descuento.

Dada la magnitud de la oferta -equivalente a un año de transacciones en la Bolsa de Valores de Jamaica- otro punto considerado para la determinación del precio tuvo que ver con la capacidad de absorción del mercado de capitales, la cual era desconocida al iniciarse el programa. Tras la evaluación pertinente se fijó un precio bajo para asegurar el éxito de la transacción y para responder a dos problemas estructurales. El primero de ellos, la alta concentración de la cartera de préstamos de alto riesgo del NBC en el sector agrícola. El segundo, el programa de privatización estableció la restricción de que nadie podía comprar más del 7.5% de las acciones a fin de evitar que un solo grupo tomara el control de la empresa.

Por último, para la determinación del precio se tomó como parámetro de referencia el Bank of Nova Scotia (principal rival del NBC) y el promedio de otros competidores. La relación cotización-beneficios del NBC era de 7.6%; la del Bank of Nova Scotia era de 14%, y la relación promedio del sistema de 9.3%. El precio de oferta del NBC en dólares jamaicanos fue de \$2.95 por acción.

**Distribución de acciones.** Se dio preferencia al pequeño inversionista. Aquellas personas que solicitaron una gran cantidad de acciones recibieron únicamente el 9% de su petición, mientras que aquéllas que solicitaron una menor cantidad recibieron la totalidad solicitada. Lo anterior como una estrategia democratizante.

De otra parte, se distribuyeron 170.000 copias del prospecto a nivel nacional a través de bancos y oficinas locales de correos.

**Propiedad limitada.** Como lo expliqué antes, la compra de acciones se limitó al 7.5% del total por individuo. De esta manera se pretendió eliminar la posibilidad de otra re-nacionalización o la concentración de la propiedad pero, así mismo, se limitó la posibilidad de atraer inversionistas institucionales. Esta restricción está a punto de ser modificada.

Con esta operación el gobierno vendió el 51% de su participación en el NBC, y mantuvo un 49% de sus acciones sin derecho a

voto. Con ello perdió su capacidad de nombrar miembros en la Junta Directiva o de mantener algún tipo de control financiero u operativo sobre la entidad. En la medida que lo permita el mercado, el gobierno continuará con la venta gradual de las demás acciones.

**Plan de distribución de acciones para los empleados.** A fin de ganar el apoyo de los trabajadores del NBC, el gobierno financió la compra de los empleados utilizando como aval sus acciones. Así mismo estableció un fondo especial de préstamos para que pudieran comprar acciones y amortizar su deuda en un período de 24 meses.

De otra parte, se regalaron 20 acciones a cada uno de los trabajadores, y se les entregó una acción por cada una que adquirieran a precios de oferta. Finalmente, los empleados tuvieron la oportunidad de comprar cada acción en \$2.50 dólares jamaicanos, bajo la condición de adquirir el paquete de 2.070 acciones asignado a cada uno de ellos.

## **Aspectos claves de la transacción**

Entre los factores de importancia en la operación del NBC que vale la pena mencionar, está el hecho de que no se efectuaran despidos y que la cúpula administrativa apoyara la privatización por tener acceso a acciones como parte del programa.

La oferta pública fue de US\$16.5 millones de dólares, y se presentó un exceso de 170% en inscripciones con más de 30.000 solicitudes individuales, cifra importante para un país de menos de 3 millones de habitantes.

El 12.8% de las acciones fue vendido a los empleados de la entidad y el 98% de ellos se convirtió en propietario del banco. El precio de las acciones aumentó en 67.5% durante el primer día de la transacción (de \$2.95 a \$4.94), factor que terminó de despertar el apetito de los inversionistas y aseguró el éxito de futuras privatizaciones.

## **Experiencia adquirida**

Es posible identificar algunos puntos claves que contribuyeron al buen logro de la privatización del National Commercial Bank de

Jamaica, y que pueden aportar instrumentos para procesos similares en otros países. Entre ellos:

- El fuerte compromiso del gobierno generó un ambiente favorable para la transacción.
- Un buen criterio para ganar la opinión pública es empezar por privatizar empresas rentables. Por ende, este tipo de ventas representan un mejor ingreso para el gobierno, un estímulo al desarrollo del mercado de capitales y el fortalecimiento del sector privado.
- Invertir en la bolsa de valores no tiene por qué estar fuera del alcance del pequeño inversionista.
- La tasa de ahorro no es un buen indicador de la voluntad o habilidad para comprometer capital en la bolsa de valores.
- Cuando hay un buen negocio el número de inversionistas aumenta.
- La determinación del precio adecuado debe tomar en cuenta múltiples objetivos políticos, sociales, económicos y financieros.
- Existe un conflicto natural cuando el gobierno actúa simultáneamente como promotor de una transacción y como protector del interés público. Este se agudiza a la hora de establecer el precio.
- Como parte de su esfuerzo para promover el mercado de valores, el gobierno debe explicar cuidadosamente los riesgos y beneficios del mercado de capitales a los nuevos inversionistas.
- Se puede movilizar el apoyo de los empleados a través de un plan preferencial de propiedad de acciones.
- El gobierno debe medir las ventajas de una cuenta de margen contra los riesgos de un cambio desfavorable del precio, que podría eliminar la participación del pequeño inversionista.
- Establecer un programa de incentivos puede ayudar a retener gerentes con experiencia y alto desempeño que contribuyen al éxito de la privatización.
- En el ámbito político, el éxito de la venta de NBC ratificó el programa de desarrollo de Seaga y sirvió de modelo para privatizaciones futuras.