

IPO (Initial Public Offering): conceptos, alcances y motivaciones para salir a la bolsa

Fellner, Alejandra

1. Introducción

Definimos a la bolsa de valores como el sitio donde se organiza la compra y venta de acciones de capital. En 1693, los agentes de bolsa de Inglaterra se reunían en cafeterías a lo largo de la calle Exchange Alley. En 1698, un agente llamado John Castaing publicó regularmente listados de precios de acciones, en una cafetería llamada Jonathan. Ése fue el comienzo de la bolsa de valores de Londres.

Por su parte, en 1792, veinticuatro agentes firmaron un acuerdo sobre el número 68 de la calle Wall en la zona baja de Manhattan. Ése fue el comienzo de la bolsa de valores de New York, conocida hoy en día como Wall Street en relación a su escenario de "fundación".

En el piso donde se llevan a cabo las operaciones bursátiles, los operadores compran y venden acciones de capital, basados en las órdenes que reciben de los agentes de bolsa. Esto se realiza bajo la forma de una subasta continua. Los compradores negocian con los vendedores para llegar a un precio que ambos aceptan.

En 1971, la Asociación Nacional de Corredores de Bolsa (National Association of Securities Dealers) fundó la bolsa de valores electrónica llamada NASDAQ, aunque en ese momento era, básicamente, un tablero de anuncios computarizado. Hoy, el NASDAQ es una de las bolsas de valores más grande del mundo y es totalmente electrónica.

Actualmente, la mayoría de los países del mundo tienen una bolsa de valores, como mínimo, ya que esto representa, entre otros aspectos, un signo de modernización del país.

A menudo la jerga financiera se refiere a una operación llamada IPO (Initial Public Offering, en inglés). Una empresa ejecuta una IPO cuando decide salir a bolsa en busca de capital.

En este trabajo se analizan distintos aspectos de una IPO tales como su definición y alcances, los motivos que tiene una empresa para salir a la bolsa y las ventajas y desventajas. A su vez, se presenta una checklist con diez pasos para una adecuada preparación del proceso.

El término IPO — sigla proveniente del inglés - y Oferta Pública Inicial (OPI) se utilizarán indistintamente de aquí en adelante.

2. ¿Qué es una IPO?

Una IPO significa que una empresa privada decide vender sus acciones al público por primera vez, permitiendo de esta forma, que los inversores participen en el crecimiento de la compañía. Para crecer y expandirse una empresa tiene dos opciones, incurrir en deuda o salir a bolsa. Yendo a la bolsa, la empresa recibe una inyección de capital a partir de la venta de sus acciones. Sin embargo, una vez que está en la bolsa de valores, la empresa debe rendir cuentas a sus accionistas y los mecanismos de control son bastante estrictos.

La ventaja de salir a bolsa en lugar de incurrir en deuda puede analizarse mejor comparando ambas alternativas. Si la empresa pide un préstamo o solicita cualquier otro tipo de financiación, deberá devolver el dinero con intereses. Si la empresa no obtiene los resultados esperados, debe pagar igualmente el dinero que le debe al banco o entidad que se lo prestó. Saliendo a bolsa, es el inversor el que arriesga, pues si la empresa no tiene el resultado esperado, el inversor que compró acciones es el que pierde. A cambio, el inversor participa en los beneficios de la compañía, asumiendo que los resultados sean positivos.

3. Motivos para salir a la bolsa a través de una IPO

La decisión de salir a bolsa, esto es, la decisión de que los títulos representativos de la propiedad de la empresa comiencen a negociarse libremente en un mercado bursátil, es una de las decisiones más relevantes en la vida de cualquier empresa. Una IPO permite alterar la estructura financiera y de propiedad de la firma en un momento específico de su ciclo de vida. A su vez, le facilita el acceso a una nueva fuente de financiación y, por otra parte, permite a los propietarios la obtención de ganancias acumuladas asociadas a su participación y a la diversificación de sus inversiones.

En el mundo anglosajón se emplea el término "going public" para hacer referencia a esta operación. Cuando una empresa decide cotizar en bolsa pasa a exponerse al escrutinio público de inversores,

analistas, periodistas y reguladores. La empresa debe estar dispuesta a soportar nuevos costos, ya no solo monetarios, por el propio hecho de salir a bolsa. Fundamentalmente en términos de difusión pública de la información, que de otra forma no se produciría. Evidentemente, las empresas deben considerar que los beneficios derivados de la negociación en el mercado bursátil de sus acciones deben compensar y superar los costos asociados a la salida. En este sentido, la literatura ofrece diferentes explicaciones de por qué una empresa decide salir a cotizar en la bolsa. A continuación se analizan cinco de las posibles razones para emitir una OPI.

*** Obtención de financiación**

La salida a la bolsa proporciona un medio para obtener financiación distinta a la bancaria a un costo menor. Por tanto, si la obtención de financiación es un motivo importante para disparar una IPO, cabe esperar que la probabilidad de salir a la bolsa aumente en el caso de aquellas compañías que necesitan más recursos para financiar sus inversiones o para reequilibrar su estructura financiera.

*** Mejora en la posición negociadora frente a los oferentes de recursos**

El hecho de disponer de una fuente de financiación alternativa al crédito bancario faculta a las compañías a negociar en una situación más ventajosa. Asimismo, el acceso al mercado bursátil lleva consigo una dispersión de la información que la compañía debe revelar, lo que se traduce en un mayor y mejor conocimiento de ella por parte de las entidades financieras. Todo esto facilita la negociación y el establecimiento de condiciones más beneficiosas para la empresa. Por lo tanto, si este es un determinante importante en la decisión de salir a la bolsa, cuanto mayor sea el costo medio de la deuda y la concentración del crédito bancario, mayor serán los incentivos para dicha salida.

*** Mejora en la liquidez y en la diversificación del riesgo**

Una de las ventajas de los mercados secundarios es la liquidez a la que dotan a los títulos que se negocian en ellos. No obstante, dado que esta liquidez depende del volumen negociado, cabe esperar que la probabilidad de salir a bolsa aumente con el tamaño de la compañía.

Por otra parte, la diversificación de la cartera hay que entenderla en una doble vertiente. Desde el punto de vista de la compañía, la existencia de un mercado secundario facilita la obtención de recursos externos (por la colocación de acciones nuevas en el mercado) que puede utilizar para adquirir acciones de otras compañías, con la consiguiente diversificación del negocio. Por otra parte, desde el punto de vista de los propietarios de la compañía, la cotización de las acciones les puede permitir desinvertir y transferir parte del riesgo soportado. En este sentido son varios los trabajos que subrayan el papel de la diversificación como motivo de la salida a la bolsa. Varios autores consideran la salida a la bolsa como el paso previo tomado por los propietarios iniciales que desean, en última instancia, vender la compañía.

Si la mejora en la liquidez y la mayor diversificación es el objetivo perseguido para armar una oferta pública, entonces el incentivo para salir a bolsa aumentará en el caso de las compañías más grandes, más arriesgadas y en las que los propietarios iniciales tienen un porcentaje de participación importante.

*** Control bursátil**

Por una parte, las compañías cuyos títulos se negocian en un mercado de capitales están sometidas a la disciplina del mercado, de forma que dicho mercado convalida la toma de decisiones de la empresa. En el caso de empresas que no cotizan en bolsa, esa "disciplina" viene dada por el control por parte de los accionistas de la compañía. Por ende, las compañías que no cotizan en bolsa pero tienen grandes accionistas están sometidas a un excesivo control de su parte, lo que incentiva a ir a la bolsa como mecanismo para dispersar la propiedad entre un gran número de accionistas minoritarios.

*** Aprovechamiento de una ventana de oportunidad**

Las compañías pueden asociar la salida a la bolsa al momento en que perciben que las compañías similares están sobrevaloradas en el mercado, de forma que cuanto mayor sea la sobrevaloración del mercado mayor es la probabilidad de salir a bolsa.

No obstante, la mayor valoración del mercado puede no ser debida a una sobrevaloración, sino que esté originada en la valoración que hacen los inversores de las oportunidades de inversión futuras. Al respecto, esta evidencia soporta la hipótesis del aprovechamiento de la ventana de oportunidad, como refleja el hecho de que la inversión y la rentabilidad de la compañía decrecen después de la salida a bolsa. Por otra parte, este mismo beneficio puede contemplarse desde el punto de vista de la propia compañía. Los directores pueden aprovecharse de la asimetría de información respecto a los inversores externos y si

consideran que su empresa está en el punto álgido de su performance, pueden intentar salir a la bolsa a fin de sacar ventaja de una valoración mayor por parte del mercado. Si es esto lo que motiva la salida a la bolsa, se podría esperar una relación positiva entre la rentabilidad de la empresa y la probabilidad de ir al mercado bursátil.

4. La tasación en una IPO y el concepto de underpricing

Una vez que la empresa fue valuada y que el intermediario financiero fijó un precio para las acciones, la compañía sale al mercado a un precio de oferta determinado. Al finalizar el primer día de cotización, la empresa ya presenta un precio de cierre. En el marco internacional, la tendencia para las ofertas públicas iniciales es tener un precio de cierre mayor al de oferta. Esto es conocido bajo el término underpricing.

La literatura sobre IPO's destaca como fenómeno predominante a la tasación por debajo de su valor o underpricing. Es decir, visto desde otra manera, el precio de colocación es inferior al precio del primer día de cotización. Existen dos motivos para esta situación:

* **Asimetrías de información:** como los inversores no poseen información completa sobre la empresa, subestiman el valor de la acción a fines de compensar el riesgo de invertir en una firma poco exitosa (al menos hasta ese momento).

* **Efectos de señalización:** el suscriptor de la emisión (llamado underwriter), que conoce la demanda, es decir a los potenciales inversores, establece un valor inferior al verdadero, y adquiere una porción de acciones, a fines de enviar una señal al mercado sobre la calidad de la emisión.

El efecto de underpricing se encuentra relacionado con la diferencia entre el precio de salida de una acción en su oferta pública inicial y el precio al final en su primer día.

Debemos destacar que el underpricing de una IPO resulta una pérdida de capital que pudo haber sido planteada mejor por la compañía y así ofrecer la acción en el mercado a un precio mayor.

El underpricing ha cobrado gran importancia ya que inversionistas, accionistas e intermediarios financieros podrían tener efectos adversos al aplicar una mala estimación en el precio de la acción. Desde el punto de vista de los emisores, el underpricing describe la cantidad adicional de dinero que podría ser incrementado por el emisor si el precio de oferta hubiera sido establecido en un nivel apropiado.

Algunos expertos consideran al underpricing como un acto deliberado por los suscriptores o por los emisores como resultado de la información asimétrica y de la incertidumbre anterior a la salida de la IPO.

5. Diez pasos para la preparación de una IPO

A continuación se presenta un checklist de diez pasos donde se describen los principales aspectos a considerar para la fase de preparación de una oferta pública inicial.

1. Dedicar el tiempo que sea necesario para planificar la salida a la bolsa

En general, prepararse para una oferta pública inicial exitosa puede demandar dos años o más. Este tiempo se suele dedicar a construir procesos e infraestructura de negocios, reclutar gente talentosa para cargos ejecutivos y de asesoría, anticiparse a los problemas financieros y de presentación de información y obtener el compromiso por parte del consejo de administración para salir a la bolsa.

2. Estar abierto a distintas alternativas

Muchas empresas consideran a los mercados de capital privado como una ruta muy efectiva y menos costosa para obtener capital. Antes de decidirse por una IPO, para obtener capital, exploran las alternativas estratégicas. Una opción viable es considerar el mercado de fusiones y adquisiciones (conocido como M&A) o las negociaciones respaldadas por capital privado en donde se hace una búsqueda simultánea de un IPO y una transacción de fusión.

Es importante considerar antes de movilizar a la empresa tras una IPO que con un M&A se obtienen sinergias productivas o reducción de costos tales como: economías de escala y de alcance, reducción de costos por una gestión logística más eficiente, mejora de los ingresos por beneficios estratégicos y recursos complementarios o crecimiento en otros mercados.

Por eso, cada organización debe estar abierta a considerar la transacción que mejor le convenga según su situación financiera, valuación de mercado y objetivos comerciales.

3. Elegir el mejor momento

Más allá de encontrar el mejor momento del mercado financiero, es conveniente ingresar en una IPO cuando la empresa esté realmente preparada. Una compañía preparada, que ha abordado todos los

posibles problemas y analizado las distintas alternativas antes de avanzar con la oferta pública podrá actuar con rapidez cuando las condiciones del mercado sean favorables.

4. Armar un equipo de trabajo profesional y focalizado en la IPO

Los ejecutivos deben tener experiencia y las habilidades necesarias para emprender una IPO. A su vez, el personal tiene que estar calificado para operar una compañía que cotiza en bolsa. Asimismo, los asesores externos deberán ser profesionales altamente capacitados y con experiencia en ofertas públicas. Es conveniente que el equipo esté focalizado en la transacción y se cuente, por ejemplo, con los siguientes roles: asesores financieros, auditores externos, bancos de inversión, abogados corporativos y personal corporativo que tienen acceso a la información que se necesita para desplegar todo el proceso de salida a la bolsa.

5. Sentar las bases adecuadas de infraestructura y procesos

Una adecuada preparación se logra a través de la diligencia y el esfuerzo por parte de la alta dirección y la disciplina organizacional. La salida pública requerirá implementar nuevas políticas y procedimientos y principalmente sistemas de seguridad y controles que estén alineados con el rigor y el escrutinio público que recaerá sobre una compañía que está por entrar a cotizar en bolsa. Aspectos tales como transparencia, capacidad de reporting y eficiencia tecnológica, desde el punto de vistas de riesgos, serán de vital importancia para el éxito de la OPI.

6. Implementar un esquema de gobierno corporativo

Hay estudios que demuestran que las empresas bien gobernadas cuentan con una mayor valoración de mercado. El inversor ve en estas empresas entidades seguras y confía en que sus inversiones obtendrán mejores rendimientos.

Por ende, se debe conformar un consejo de administración de una compañía que cotiza en bolsa con una combinación sustancial de especialistas en compensación, cumplimiento y gobierno, estrategias corporativas y ejecutivos financieros. De igual manera, se deberá optar por las mejores prácticas sobre políticas de presentación de información y principios de gobierno corporativo que protegen los intereses de los accionistas.

7. Gestionar las relaciones y la comunicación con los inversionistas

La solidez de relaciones con los inversionistas ayudará a mantener el interés del mercado en la compañía y a comunicarse mejor con los accionistas y el público en general.

Las relaciones son clave para atraer un nuevo grupo de inversionistas y contar con la cobertura de analistas que trabajan para los corredores bursátiles, ya que se debe administrar el riesgo reglamentario y las responsabilidades que implican estar en la bolsa.

8. Promocionar la salida pública al mercado

Las presentaciones de promoción son eventos muy importantes en el proceso de IPO. La compañía debe estar bien preparada para dar a conocer los beneficios que se podrán obtener al invertir en ella debido a su historial. La forma de llevar a cabo las presentaciones de promoción es la mejor oportunidad para inspirar confianza e influir en las decisiones de los potenciales inversionistas.

9. Atraer inversionistas y analistas

Las compañías que cotizan en bolsa deben asumir una responsabilidad individual para captar cobertura por parte de los analistas de las distintas casas de bolsa que hay en el mercado. Hay que estar preparado para cultivar un canal abierto de difusión con los posibles compradores de los inversionistas institucionales a través del diálogo continuo, asistencia a conferencias y visitas de promoción sin fines de negociación.

Es decir, es necesario conocer a los "jugadores del mercado", ya que existen, por ejemplo, inversionistas ángeles o venture capitals que podrían estar dispuestos a invertir en la empresa pero tienen distintas agendas y expectativas, y es relevante saber las diferencias para poder atraerlos. Los inversionistas ángeles, ya sea individualmente o en grupo, invierten su propio dinero en tanto que los venture capitals invierten dinero de otras personas e instituciones. Ellos trabajan mucho con la idea del portafolio, con lo cual si la IPO prospera tienden a seguir invirtiendo y esto es bueno para la compañía.

10 Cumplir las promesas

El trabajo duro comenzará una vez que la compañía sale a la bolsa. Llegado este momento, se deben

satisfacer o superar las expectativas que se fijaron en la etapa de preparación y promoción. Se deben dictar las métricas por medio de las cuales los stakeholders medirán el desempeño de la empresa, definiendo los parámetros que utiliza la administración para evaluar la "salud" del negocio y dar a los inversionistas y analistas una guía para sus decisiones. Lo importante, desde el punto de vista de la confianza, es estar seguro que se están ejecutando los planes y acciones propuestos en la preparación y se están utilizando de forma eficiente los recursos obtenidos mediante la IPO.

6. Conclusiones

Podemos decir que las empresas que desean generar una oferta pública inicial tienen, en términos generales, características comunes. Por ejemplo, suelen ser empresas que se encuentran en etapa de crecimiento con planes de desarrollo e inversión, con una clara idea de sus objetivos corporativos y con una adecuada definición de sus estrategias. A su vez, estas empresas, buscan la creación de mayor valor a través de la institucionalización y se interesan en buscar formas de financiamiento a través de inversionistas externos.

Además, una empresa que planea salir a la bolsa debe contar con el presupuesto necesario para afrontar los gastos que implican una emisión y cumplir con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades que regulan el mercado financiero.

Sumado a estas características, las empresas que optan por una IPO esperan obtener, como contrapartida, varias ventajas, entre las cuales podemos mencionar las siguientes:

*** Aumentar el valor de la empresa**

Las empresas que se vuelven públicas resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor a sus accionistas. Se identifica en el mercado como una garantía de solvencia, transparencia y prestigio.

*** Fortalecer la estructura financiera**

El mercado de valores facilita a las empresas mejorar sus esquemas de financiamiento con lo cual se logra optimizar sus costos financieros, consolidar y reestructurar pasivos, y financiar proyectos de modernización, expansión e investigación y desarrollo.

- Obtener reconocimiento financiero

El acceso al mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye un reconocimiento al grado de madurez e institucionalidad de la empresa y del liderazgo de sus directivos. Esto permite construir un activo intangible que facilite, en un futuro, conseguir mayores y mejores recursos financieros y, a su vez, generar un incentivo constante para incrementar la competitividad de la organización.

*** Mejorar la imagen y proyección**

Formar parte del mercado de valores constituye un poderoso atractivo para respaldar estrategias destinadas a fortalecer la imagen de una empresa profesional y pública, lo cual facilita la ejecución de alianzas, fusiones, adquisiciones o co-inversiones.

*** Flexibilizar las finanzas de los empresarios**

El mercado de valores supone el acceso a importantes recursos aportados por los inversionistas, lo cual los convierte en los socios financieros ya que buscan el valor agregado de la empresa y no interfieren en la gestión cotidiana, a pesar de ser exigentes con los resultados esperados.

Un elemento muy importante que interviene en una IPO es la valuación de las acciones al momento de hacer pública la compañía. Examinar la valuación de la OPI al momento de la oferta es importante porque pueden identificarse algunas variables, tanto internas como externas, que generen el underpricing, las cuales que deban de tomarse en cuenta a la hora de determinar la estimación del precio de la acción. A su vez, este ejercicio ayudará a entender el dinamismo del mercado y el momento adecuado para dar cada paso.

Del lado de las desventajas o riesgos que implica una OPI, podemos mencionar:

* Hacer pública información financiera detallada de la empresa para que los inversionistas tomen una decisión informada.

* Para cierto tamaño de empresa el costo de preparación y salida a la bolsa puede ser muy alto o hasta prohibitivo.

* El constante escrutinio que impone el mercado y los entes de regulación.

Finalmente, consideremos que el ingreso de una compañía a los mercados públicos significa que habrá una nueva gama de inversores que demandarán una mayor transparencia en el negocio. Como compañía que recién cotiza en bolsa, se debe asegurar que sus metas sean realistas y estén claramente comunicadas, ya que es indispensable cumplir con estas expectativas para acelerar el crecimiento. El mercado no reacciona bien ante las sorpresas.

Referencias / Bibliografía

* **¿Cómo convertirse en una compañía pública?** E&Y México. Presentación Bolsa Mexicana de Valores. Mayo, 2011.

* **Cómo invertir en el mercado de valores para principiantes.** Richard Stooker. Babelcube Books. 2013.

* **Comprar acciones en una IPO.** A. Carlos González. Negocios1000. Diciembre, 2011.

* **Guía de Ernst & Young para empresas que quieren cotizar en la bolsa Mexicana de Valores.** EY México. Mancera S.C. 2011

* **Factores determinantes de la salida a bolsa en España.** José E. Farinós y Vicente A. Sanchis. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas. España. 2009.

* **Factores determinantes en las OPI.** Rodríguez, M.P.; E. Treviño y K. Cortez. UANL, Universidad Autónoma de Nuevo León (UANL). México. 2008.

* **Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial.** Néboa Zozaya González. Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa. Madrid. Marzo, 2007.

* **Oferta pública inicial y underpricing en el mercado de capitales mexicano.** Cuauhtemoc Villarreal. Journal of Economics, Finance and Administrative Science. Vol. 13. Num. 35. Publicado por Elsevier España. Junio, 2013.

* **Valuación de oferta pública inicial PYME: el caso de DACSA.** Anahí Briozzo. Universidad Nacional del Sur. Septiembre, 2011.

© Thomson Reuters