

White Papers en RI

Ofertas Públicas Iniciales en México



Ofertas Públicas Iniciales

“Salir a la bolsa es un emprendimiento monumental, y nuestros equipos de finanzas, jurídico y administrativos aceptaron el reto, enfrentándose a muchos obstáculos en su camino con tenacidad, inteligencia, y paciencia. Finalmente lo logramos, a pesar del tropiezo que tuvimos en la salida...”

No cambiamos. Básicamente, las mismas personas siguen dirigiendo Google, de acuerdo con los mismos valores que teníamos como empresa privada. Si tienes a las personas adecuadas y los valores correctos, y si te apegas a tus metas, puedes pasar un proceso como éste y ser coherente como empresa.”

Eric Schmidt, Presidente Ejecutivo de Google

1. El valor de una Oferta Pública Inicial

La emisión de acciones en el mercado de capitales u Oferta Pública Inicial (IPO, por sus siglas en inglés), representa una opción para recaudar capital para las compañías, el cual es típicamente empleado para financiar inversión (CAPEX), y/o mejorar el nivel de apalancamiento. Toda compañía que busque realizar un IPO en México está obligada a someterse a un proceso de transformación profundo, en su estructura, procesos y cultura corporativa, con el fin de cumplir las provisiones contenidas en la Ley del Mercado de Valores (LMV) y las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores (“Circular Única”).

Ejecutar un IPO exitoso en México conlleva la realización de una serie de pasos estratégicos orientados a facilitar los esfuerzos de la administración durante el proceso, al igual que cimentar una estructura que sea capaz de mantener una comunicación óptima con los mercados. El proceso de transformación de una empresa privada a pública requiere tiempo de preparación, planeación, *due diligence*, voluntad para someterse al cambio y dedicación por parte de sus altos ejecutivos.

Existen diversos pros y contras de convertirse en una compañía pública. Antes de un IPO es necesario analizar las diferentes alternativas a dicho proceso, como emisión de deuda, alianzas estratégicas (JV, por sus siglas en inglés), entre otras, mismas que podrían ser alternativas eficaces para recaudar capital a un menor costo.

Aunque realizar un IPO es una opción bastante deseable, es altamente recomendado formular al menos una estrategia alternativa de financiamiento, en caso de presentarse una situación adversa que impida concretar una pronta y óptima salida a la bolsa.

Los principales beneficios de una compañía pública son:

Acceso a capital para financiar el crecimiento. Como se mencionó, la colocación de acciones en el mercado permite atraer el capital requerido para financiar tanto crecimiento orgánico como operaciones de M&A. Es una alternativa de financiamiento conveniente cuando las utilidades acumuladas no son suficientes y/o las emisiones de deuda ya no representan una opción debido al nivel de apalancamiento.

Crecimiento sin pérdida de control. A diferencia de otras alternativas, como los fondos/inversionistas de capital de riesgo “*venture capital*”, a través de un IPO los propietarios de la compañía pueden mantener el control sobre la misma.

Aumento de liquidez. Las acciones de las compañías listadas en el mercado de valores pueden convertirse en efectivo bajo costos transaccionales relativamente reducidos, dependiendo de la efectividad de la estrategia de *trading* de la compañía, lo cual es deseable para el fondeo de capital de trabajo y ejecución de adquisiciones, así como para el ejercicio de la opción de salida de los propietarios.

Alineación de incentivos. La conversión hacia compañía pública permite la implementación de esquemas de incentivos basados en participaciones sobre el capital social, a través de opciones de compra. Dichos planes ayudan a las empresas tanto a retener a sus principales ejecutivos, como en alinear esfuerzos hacia el fortalecimiento de la acción.

Mayor eficiencia. El proceso de IPO involucra, el fortalecimiento de la estructura organizacional, la reconfiguración del equipo directivo (incluyendo una pertinente delegación de funciones), la adopción de estándares, políticas y controles contables y financieros (incluyendo aquellos manejados de forma interna), el establecimiento de canales de comunicación al mercado (incluyendo la integración de un departamento de Relaciones con Inversionistas), entre otros; cuyo resultado global es un mejoramiento material en la administración.

Mayor credibilidad y reputación. Las compañías públicas transmiten una mayor confianza y credibilidad que sus contrapartes privadas, por su transparencia financiera y organizacional, además de someterse a una serie de procesos operacionales, legales, financieros y corporativos que brindan mayor seguridad sobre la capacidad ejecutiva de la empresa. Lo anterior representa una sólida base para establecer relaciones comerciales estables, y a su vez brinda mejores condiciones para hacer negociaciones y obtener financiamiento adicional.

Mejoramiento del perfil de la compañía. Una empresa listada en la bolsa de valores goza de una cobertura mediática amplia que, de ser favorable, mejora la visibilidad y reconocimiento de sus productos y servicios.

Como compañía pública, la empresa, también, debe afrontar una serie de retos:

Exposición del precio de las acciones ante fluctuaciones. La cotización y bursatilidad de las acciones pueden ser afectadas por factores externos de mercado fuera del control de la empresa, independientemente del buen desempeño de la misma. El mantener una comunicación constante con el mercado es de vital importancia para mitigar cualquier impacto de la valuación/operatividad de las acciones en dichas circunstancias.

Consideración de los intereses y expectativas de la participación minoritaria. La colocación de acciones en el mercado de valores implica la transferencia de ciertos derechos a un nuevo grupo de accionistas, cuyos intereses y opiniones deben ser considerados por la administración, por lo que los propietarios y equipo ejecutivo de la empresa no tendrán la misma autonomía de antes. En este sentido, es probable que la empresa reciba una mayor presión para alcanzar metas cortoplacistas.

Mayores requerimientos en transparencia e información financiera. Para poder realizar un IPO, las compañías están obligadas a divulgar la información financiera requerida y rendir informes financieros periódicos, en conformidad con la legislación aplicable en México, los cuales son mayores a aquellos requeridos para una compañía de capital privado. Comprendiendo desde los estados financieros bajo IFRS hasta transacciones con partes relacionadas y conflictos de interés.

Gastos asociados al proceso de colocación. Las compañías que busquen debutar en bolsa deben estar preparadas para asumir ciertos costos legales, contables, de comunicación y en asesoría financiera, así como el pago de comisiones y honorarios de los intermediarios colocadores (*underwriters*) y de los auditores externos, mismos que podrían no ser recuperados hasta la realización de la oferta. Los equipos directivos que no cuenten con experiencia en la realización de un IPO deben buscar un asesoramiento calificado de experiencia probada.

Obligaciones y restricciones adicionales. Adquirir el estatus de compañía pública implica para los ejecutivos estar sujetos a regulaciones adicionales, como lo son aquellas relacionadas a la operación de las acciones de la empresa con información privilegiada “*insider trading*”, y a la divulgación de información sensible al mercado “*blowing whistler*”. Además, la cantidad de tiempo que los ejecutivos invierten en el cumplimiento de las nuevas obligaciones compite con aquel que podrían dedicar a atender asuntos del desempeño propio de sus funciones.

En la actualidad existen grandes empresas americanas con amplio reconocimiento y prestigio que se mantienen como compañías privadas, como es Chrysler, Dell, Mars, PricewaterhouseCoopers y Earnst & Young. En el caso de México, se tienen los casos de Cinépolis, La Costeña y las compañías de transporte terrestre, Grupo Senda y ADO, así como algunas de transporte aéreo como Interjet y Viva Aerobus, entre otras. La BMV y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) han identificado cerca de 7 mil medianas y grandes empresas que tienen potencial para debutar en la bolsa, mismas que en conjunto generan alrededor del 40% del PIB. Sin duda existe una gran área de oportunidad para que la BMV pueda incrementar su tamaño e importancia, ya que la bursatilización de empresas en México se ha mantenido rezagada en relación al tamaño de la economía del país, que se ubica en la posición #15 a nivel mundial, pero bajo la razón market cap sobre PIB (#21 con un 42%) y número de emisoras (#23, 146), manteniéndose por debajo de países como Singapur (market cap sobre PIB de 2.47 veces, y 482 compañías listadas), India (1.38 veces, 7,389), Canadá (1.12 veces, 3,633), Chile (86%, 226) y Corea (90%, 1,845)¹. A pesar del efecto “distorsión” ocasionado por la alta valuación de las emisoras de la BMV.

¹De acuerdo con la AMIB, con cifras al 30 de abril de 2015

Comparativos Internacionales

	País	Market Cap (Millones de US\$)	Market Cap / PIB (%)	No. Emisoras
1	E.U.A	26,872,057	147	4,361
2	China	9,073,058	80	2,713
3	Inglaterra	6,651,976	222	2,358
4	Japón	4,946,097	101	3,484
5	Hong Kong	3,998,807	1,280	1,687
6	India	3,094,441	138	7,389
7	Francia	2,303,030	78	669
8	Canadá	2,100,061	112	3,633
9	Alemania	1,867,535	48	575
10	Suiza	1,613,178	237	241
11	Corea	1,409,630	90	1,845
12	Australia	1,335,682	87	1,966
13	España	1,029,282	72	3,535
14	Brasil	816,833	35	347
15	Singapur	791,845	247	482
16	Suecia	723,163	126	311
17	Italia	658,020	31	336
18	Rusia	545,513	26	253
19	México	470,110	42	146
20	Dinamarca	357,600	99	148
21	Noruega	246,308	47	171
22	Chile	240,115	86	226
23	Finlandia	204,978	73	125
24	Turquía	193,582	22	226
25	Irlanda	155,628	62	44
26	Austria	103,937	23	82
27	Argentina	74,822	14	95

Fuente: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), Precisión de Mercado – Abril de 2015

2. Panorama actual del mercado global de IPOs

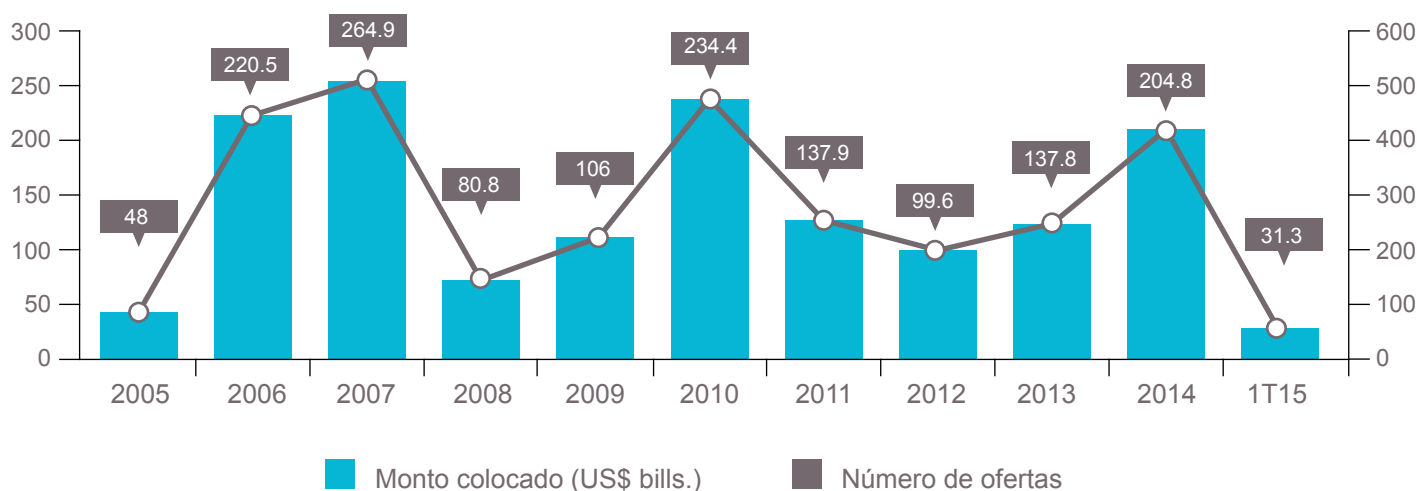
La actividad global de IPOs se desaceleró en el 1T15, una disminución de 11.4% respecto al 1T14, como resultado de un periodo de “time out” en las colocaciones de U.S., tras haber

cerrado 2014 en su mejor nivel desde el 2000², contribuyendo con el 38.5% del monto colocado a nivel global. Aunque también, dicha desaceleración se debió, en parte, a las caídas en el precio del petróleo y a una mayor disponibilidad de financiamiento que limitó las colocaciones en los sectores de energía y tecnología³.

² Apoyado por la realización del IPO de Alibaba Group Holding en el NYSE, la mayor colocación de todos los tiempos a nivel global con un monto total de US\$21.76 bills., destronando de la primera posición al IPO de ABC Bank en 2010, con US\$19.22 bills. levantados.

³ De acuerdo con cifras de Renaissance Capital.

Proxy de Ofertas Públicas Iniciales a nivel global, 2005-1T15



Fuente: Renaissance Capital

Las OPIs durante el 1T15 fueron lideradas por los países Europeos y Asia-Pacífico, representando el 54.4% y 30.9% del monto colocado a nivel global, respectivamente, destacando el IPO de Aena, que se convirtió en la octava mayor colocación en Europa, con un monto de US\$4.8 bills. El programa de expansión cuantitativa del Banco Central Europeo, junto con la recuperación de la economía en la zona, propiciaron mejores condiciones para el listado de nuevas emisoras; mientras que en el caso de China, los rendimientos de los OPIs alcanzaron niveles máximos, muy superiores al del mercado de valores chino promedio en el 1T15.

A pesar del menor dinamismo global de IPOs al cierre del 1T15, el importe total operado en el mercado internacional de capitales ascendió, aproximadamente, a US\$255 bills., 27% mayor al registrado en el 1T14, mismo que fue acompañado por una ligera caída anual en el número total de operaciones de colocación (-1.36%)⁵.

En cuanto a *bookrunning* en el 1T15, Morgan Stanley fue el líder, seguido por JP Morgan y UBS, respectivamente⁶.

Durante 2014, destacó el repunte de los IPOs "cross-border" en U.S., mostrando un crecimiento de 2.74 veces en el capital colocado (US\$7.9 bills.), impulsado por la búsqueda de mayores rendimientos, *pools* más amplios de capital y bases de inversionistas más sofisticadas, principalmente por parte de emisoras chinas⁷.

En un análisis "proforma", consideramos que la actividad de los IPOs difícilmente supere los niveles registrados en 2014, principalmente, debido a la posibilidad de que la Fed inicie el proceso de ajuste de tasas durante septiembre de 2015, marcando así el inicio del fin del "dinero barato". La volatilidad de los mercados internacionales, también, podría acotar el número de IPOs.

3. Ofertas Públicas Iniciales en México en los últimos 10 años

Las colocaciones de IPOs en el mercado accionario mexicano durante 2014 ascendieron a un monto de Ps.23,579.9 mills., una reducción de 57% respecto al año anterior, mientras el número de ofertas pasó de 8 a 5. Este desempeño, consideramos, fue resultado, principalmente, de los efectos de la entrada en vigor de la reforma fiscal sobre el consumo interno, un comportamiento más cauteloso de los inversionistas por la entrada en vigor de otras reformas estructurales, como energía y telecomunicaciones, el anuncio de B. Bernanke sobre el "tapering" del QE (2013), donde sugirió que el programa de compra de bonos finalizaría a mediados del 2014, el surgimiento del temor que la Fed podría elevar las tasas, y el desplome en el precio internacional del crudo (aplazando la ejecución de múltiples IPOs de empresas mexicanas del sector energético que continúan en "pipeline" de salida).

Los últimos IPOs llevados a cabo en la BMV durante 2015 fueron los de Unifin, GICSA, FIBRA HD y Nematik, con un promedio de colocación de los cuatro emisores cercano a los US\$450 mills., se espera, próximamente la salida de Elementia.

2013 registró la mayor actividad en ofertas públicas iniciales en el mercado nacional en la última década, siendo impulsado por el IPO de Grupo Lala y las FIBRAS (Fibra INN, Terrafina, Fibra Shop y Fibra Danhos), que en conjunto levantaron Ps.39,462 mills. Desde el listado de la primera FIBRA en México, Fibra Uno (FUNO), que levantó Ps.3,615 mills. en su oferta inicial en 2011⁸, estos instrumentos han tenido una sólida demanda de los inversionistas, por sus elevados rendimientos, así como sus atractivos *dividend yields*. Los IPOs de las FIBRAS representaron el 34% del monto colocado en los últimos diez años en la BMV.

⁴ Idem.

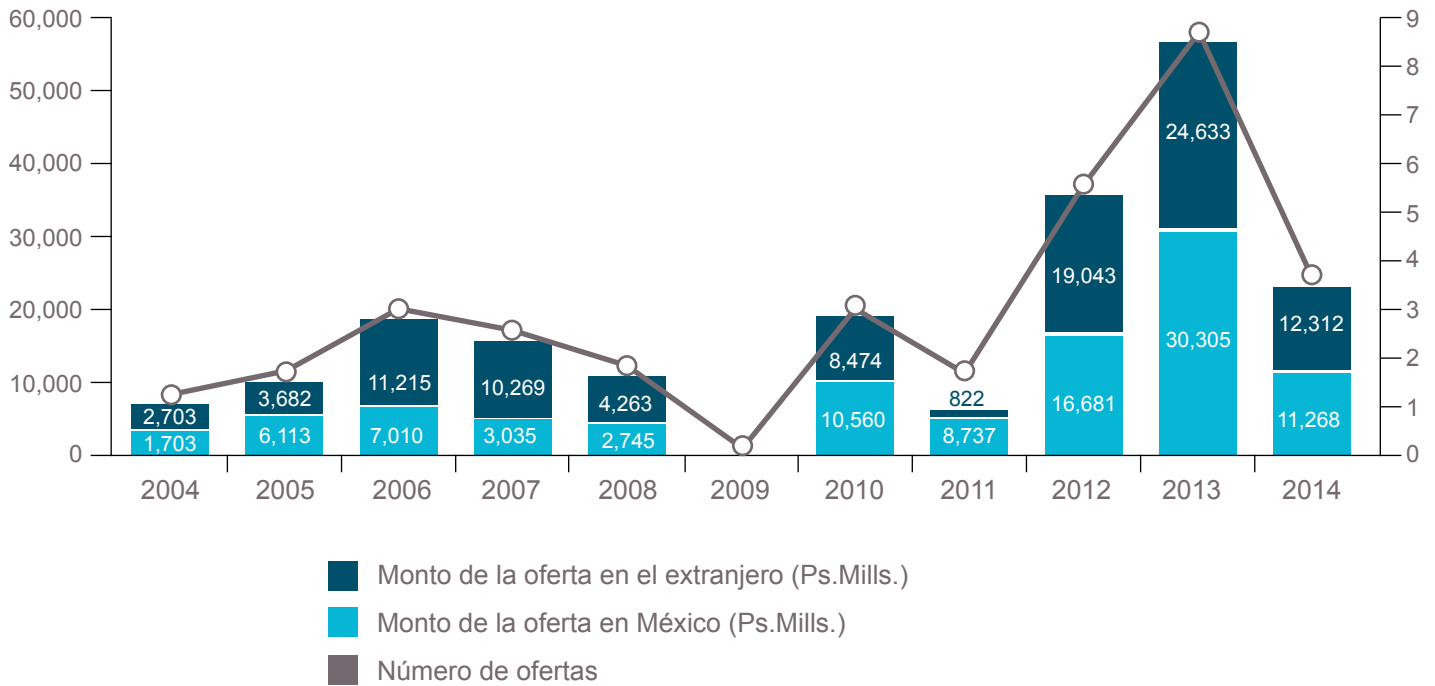
⁵ De acuerdo con cifras de Dealogic.

⁶ Idem.

⁷ Según Baker & McKenzie.

⁸ Después de su IPO, FUNO ha obtenido más de Ps.40,000 mills. a través de exitosos *follow-ons*.

Proxy de Ofertas Públicas Iniciales en México, 2004-2014

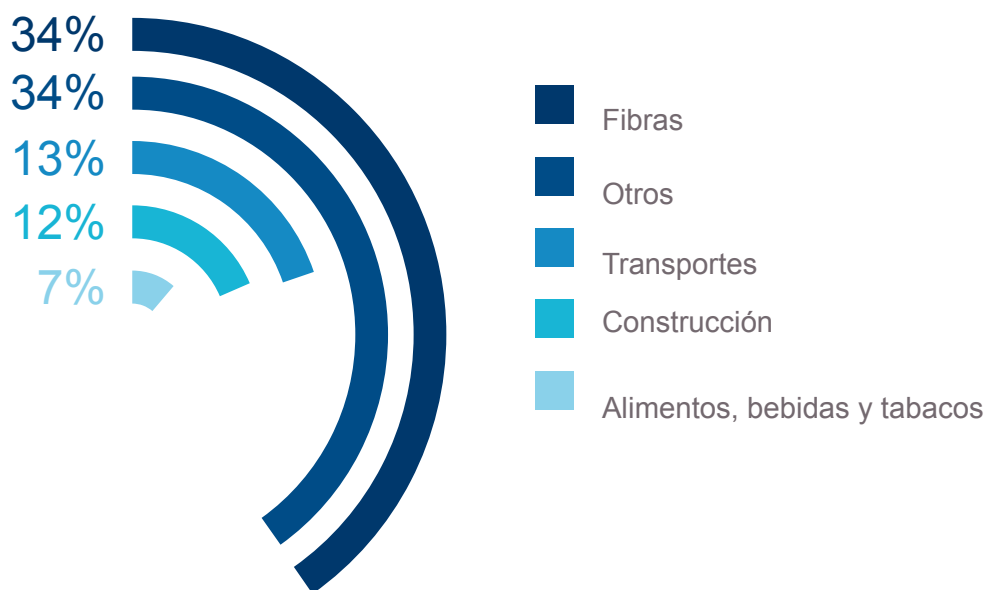


Fuente: Elaboración propia, en base a los prospectos de colocación de las emisoras de capitales integrantes de la BMV en el periodo.

De las 39 emisoras que realizaron su IPO en la BMV dentro de la última década, dos tienen sus títulos suspendidos (HOMEX y URBI) y una fue deslistada (CICSA). En cuanto a rendimiento, 13 de las 39 acumularon un rendimiento *underwater*.

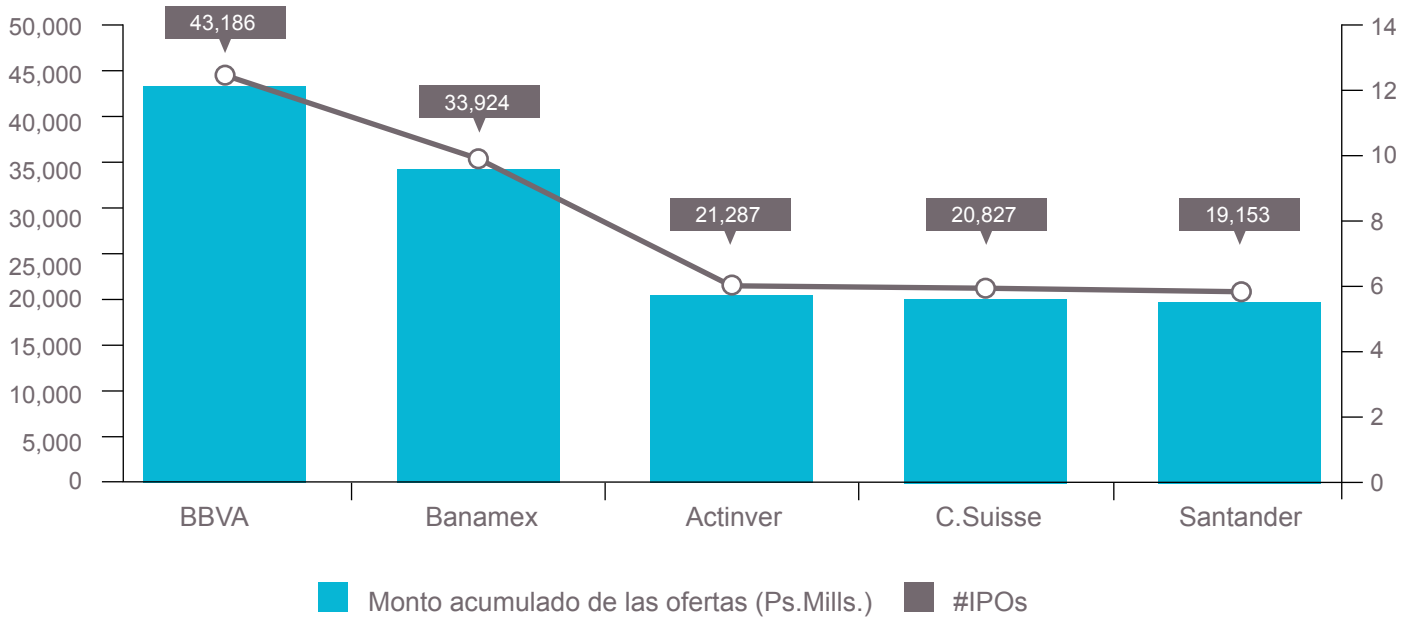
En bursatilidad, 12 están posicionadas en la clasificación de alta bursatilidad; 17, en media; 6, en baja; y 1, en mínima, y 7 forman parte de las emisoras cuyas acciones componen el IPC.

Proxy de Ofertas Públicas Iniciales en México, 2004-2014 (por sector)



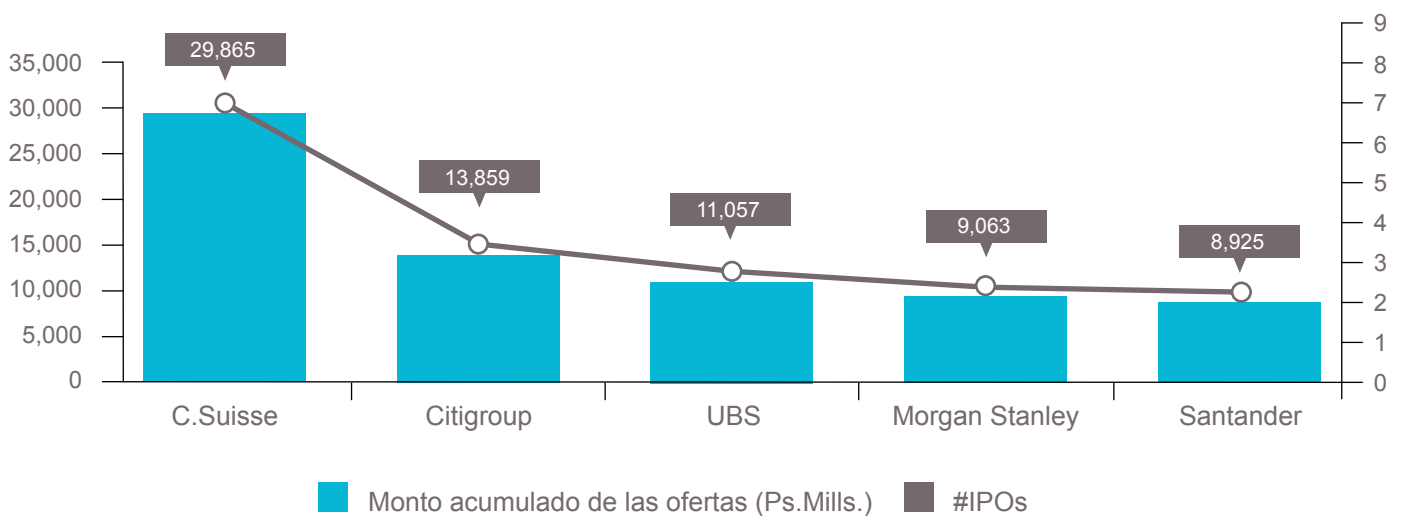
Fuente: Elaboración propia en base a los prospectos de colocación de las emisoras.

Proxy de principales intermediarios colocadores líderes de ofertas en México, 2004-2014



Fuente: Elaboración propia en base a los prospectos de colocación de las emisoras.

Proxy de principales intermediarios colocadores líderes de ofertas en el extranjero, 2004-2014



Fuente: Elaboración propia en base a los prospectos de colocación de las emisoras.

4. Comparativo regional (vs. Chile y Brasil)

El mercado de IPOs de la región, Latam, se mantuvo prácticamente inactivo durante el 1T15⁹. Las emisiones de IPOs se estancaron en 2014 debido a la recesión económica y la inestabilidad política en Brasil, registrando su nivel más bajo en los últimos años.

En 2007, las colocaciones de ofertas iniciales en el BOVESPA alcanzaron su mayor nivel, US\$29,593 mills.; destacó la actividad que mostraron los sectores de servicios financieros (3 ofertas con una colocación conjunta de US\$9,577 mills.), construcción residencial (14 ofertas, con un acumulado de US\$4,082 mills.) y bancario (10 ofertas, US\$2,986 mills.).

En Brasil se llevó a cabo el IPO más importante en Latam, Santander BR (octubre de 2009), por un monto de US\$7,492 mills., participando 101,673 inversionistas, en su gran mayoría extranjeros (80%). Seguido por el IPO de BB Seguridade (abril de 2013), en el cual se colocaron US\$5,737 mills., teniendo una participación de 114,335 inversionistas.

En el caso de Chile, el IPO de “Inversiones La Construcción” fue el más importante del periodo.

Los IPOs realizados en Brasil levantaron en promedio US\$524 mills.¹⁰, teniendo una participación de 11,343 inversionistas en promedio y una participación promedio de extranjeros de 66%. Los sectores de servicios financieros diversificados y bancarios fueron los principales emisores de IPOs, contribuyendo con el 34% de la colocación acumulada en el período.

Una encuesta reciente de JPM, aplicada a inversionistas norteamericanos y europeos¹¹, revela que el 49% de los encuestados mantiene una perspectiva neutral a 12 meses sobre los valores latinoamericanos, mientras el 22% y 18% tienen una postura *bullish* y *bearish*, respectivamente. México fue considerado como el país más atractivo para invertir (61% de los encuestados), gracias a la serie de reformas estructurales promulgadas por el gobierno, especialmente la energética, y por su elevada integración con la economía de U.S. Brasil, también, es uno de los países más atractivos (36%), aunque los encuestados se mostraron preocupados por su inestabilidad política y macroeconómica actual.

El 30% de los encuestados consideraron al sector financiero en Latam como el más atractivo por su valuación y sus sanos niveles de reservas, seguido por los bienes de consumo, que se espera reciban un impulso importante de la creciente clase media. Los sectores menos atractivos fueron el energético (25%), por las débiles razones de capital sobre flujos de efectivo y la desaceleración de la economía china, y por último materiales (14%), por el declive de los precios de los *commodities*.

Las principales preocupaciones giraron en torno a la intervención y políticas gubernamentales (57%), y a la depreciación de las monedas locales respecto al dólar (20%). En relación al “momentum” de las compañías en Latam para llevar a cabo IPOs, 43% respondió que depende de las circunstancias, específicamente la solidez financiera y prospecto de la compañía, así como del sector al que pertenece y el país donde planea listarse. Mientras 27% (75% de los inversionistas europeos) consideraron que es un buen momento para lanzar un IPO, ya que “hay la suficiente liquidez y apetito”. Los que respondieron que no es recomendable realizar un IPO (23%), citaron que el ánimo del inversionista es “frágil” y que no existe suficiente demanda. Recomendaron esperar mayor claridad respecto a la postura de política monetaria de la Fed.

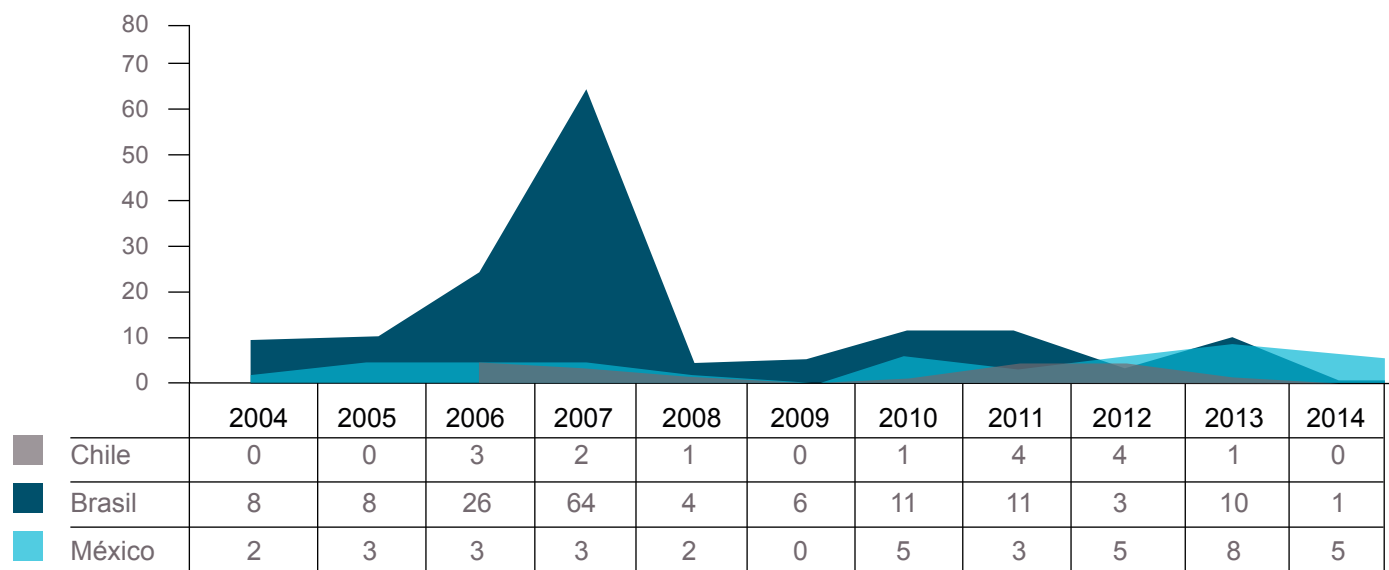
En las siguientes gráficas podrá observarse el comparativo de los IPOs efectuados en México, Brasil y Chile:

⁹ Según cifras de Renaissance Capital.

¹⁰ Un IPO en México coloca poco más de Ps.5,015 mills. en promedio.

¹¹ En su mayoría compuesta de administradores de portafolios con un estilo de inversión *core value* y *core growth*.

Proxy de Ofertas Públicas Iniciales en México, Brasil y Chile, 2004-2014 (# de ofertas)



Fuente: Elaboración propia con información de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS – Chile), BM&F BOVESPA y prospectos de colocación de emisoras en la Bolsa Mexicana de Valores.

Proxy de Ofertas Públicas Iniciales en México, Brasil y Chile, 2004-2014 (Mills. de US\$)



Fuente: Elaboración propia con información de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS – Chile), BM&F BOVESPA y prospectos de colocación de emisoras en la Bolsa Mexicana de Valores.

5. Factores que influyen en la realización de una Oferta Pública Inicial exitosa en México

La incursión exitosa a los mercados de capitales, a través de un IPO, requiere de una amplia preparación y un plan estratégico bien delineado que no solamente implique llevar a cabo los cambios requeridos para realizar una salida a bolsa exitosa, sino también cimentar las bases necesarias para asegurar que los valores de la empresa mantengan una valuación óptima post-IPO. El IPO no debe considerarse un proceso final, ya que en sí representa un cambio de fondo en la vida de la compañía.

Selección correcta del equipo de asesores

Para una empresa que busque realizar una colocación inicial exitosa es fundamental buscar el apoyo de entidades externas con experiencia probada y con las credenciales apropiadas, también debe considerarse la capacidad que tienen dichas entidades para trabajar en equipo y mantener un buen nivel de comunicación. Cobra, aún, mayor importancia cuando los altos ejecutivos de la empresa no cuentan con la suficiente experiencia en emisiones bursátiles.

Preparación y presentación de un plan estratégico

La elaboración formal de un plan y calendario integral tras la evaluación cuidadosa de las capacidades de la empresa, tanto en infraestructura como en recursos humanos, le permitirá estar preparada ante los problemas y complicaciones que puedan surgir a lo largo y después del proceso. La presentación del plan estratégico a las partes involucradas en el proceso del IPO garantizará que éstas actúen bajo un esfuerzo unificado, a la par de reducir significativamente el tiempo de ejecución.

Definición del momento oportuno para debutar

La empresa debe ser cuidadosa al momento de determinar la fecha de emisión, poniendo especial atención sobre las condiciones económicas y financieras que puedan afectar el comportamiento y ánimo de los inversionistas, ya que de eso dependerá gran parte del éxito alcanzado por el IPO en términos de valuación y tamaño. La definición de un *timing* óptimo mejorará la confianza del mercado en la capacidad técnica y ejecutiva del equipo directivo.

Reconfiguración de la estructura administrativa

La decisión de la empresa en convertirse en una compañía pública debe ser realizada con un entendimiento más allá del IPO, por lo que la re-calibración de las políticas, procedimientos, controles, infraestructura, sistemas y funciones de la empresa no debe ser llevada a cabo únicamente bajo la idea del IPO, sino debe ser un proceso continuo que busque consolidar una compañía pública exitosa.

Integración del área de Relaciones con Inversionistas en las etapas iniciales del proceso de IPO

Esto se ha vuelto una práctica que ha cobrado fuerza a nivel global, convirtiéndose muchas veces en condición “sine qua non”, impulsada por el interés de las empresas de llevar a cabo una colocación eficaz, destacando el caso de Twitter¹², que decidió incorporar en sus filas a ejecutivos de distinguida trayectoria en finanzas corporativas. El apoyo de un área de RI altamente especializada y experimentada a lo largo del IPO es instrumental, ya que puede abonar significativamente a la formulación de una tesis de inversión¹³ atractiva, así como a la introducción de la empresa en mercados sofisticados.

Construcción del sitio de RI para el IPO

Los sitios web no deben ser únicamente vistos como plataformas para el registro de archivos en cumplimiento con las disposiciones de la regulación aplicable, sino, también, como instrumentos estratégicos para trazar y entregar el mensaje de la compañía de una forma atractiva y eficiente, a manera de tener una robusta “entrega del mensaje”. El sitio de RI es considerado una fuente de información de primera mano para un número considerable de analistas e inversionistas.

Fortalecimiento del equipo ejecutivo

Otro aspecto clave para asegurar la realización exitosa de un IPO consiste en la constitución de un equipo ejecutivo calificado, meses o incluso años antes, cuyos integrantes reúnan la suficiente experiencia, capacidad técnica y reputación para trabajar en conjunto hacia la consecución del fin mencionado. También es importante definir clara y razonablemente las funciones de cada uno de los miembros.

Conformación de una estructura de gestión de riesgos

Toda compañía necesita identificar, evaluar y administrar los factores de riesgo a los cuales está sujeta, especialmente las compañías públicas, ya que esto permite formular e implementar oportunamente medidas y estrategias que le permitan mitigar el impacto que puedan recibir de dichos riesgos. Para ello es indispensable contar con una infraestructura dedicada a la gestión de riesgos, que brinde certidumbre en la toma de decisiones, así como abone a la seguridad de transitar hacia las metas de largo plazo.

Selección del intermediario colocador líder

La relación entre el *underwriter* y la compañía debe ser siempre de honestidad y confianza, además de considerar la capacidad del mismo para alcanzar una base amplia de inversionistas, tanto nacionales como extranjeros. También es pertinente tomar en cuenta su historial de colocaciones similares, en cuanto al monto de la oferta, y desde una perspectiva sectorial.

¹² Al finalizar su primer día de operación en el NYSE (noviembre de 2013), las acciones de la compañía alcanzaron un precio de cierre de US\$44.9, 73.7% por arriba del precio de colocación.

¹³ Así como hacer contribuciones trascendentales a la explicación de la historia de la compañía, su estilo de comunicación y estrategia de divulgación.

Realización de Road Shows exitosos

Para ello es esencial apoyarse en el departamento de RI, o en su caso recurrir a un asesor especializado, a manera de garantizar que los argumentos clave y bondades que distinguen al emisor como una atractiva opción de inversión sean cubiertos de la forma más clara, ordenada y convincente posible, en pro de un amplio entendimiento del público inversionista al que se pretende alcanzar.

La administración deberá prepararse extensivamente para abordar satisfactoriamente a los grupos de inversionistas con criterios de inversión más sofisticados, p.e. fondos de inversiones socialmente responsables (SRI, por sus siglas en inglés), que ponen especial atención en los planes de crecimiento a largo plazo bajo métricas ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Las presentaciones son de importancia estratégica, al representar una oportunidad única de inspirar confianza en inversionistas que mantienen una postura posiblemente escéptica ante la tesis de inversión, siendo un “one way ticket”.

6. Los desafíos de una Oferta Pública Inicial para el CFO

El perfil del CFO lo hace el candidato natural para coordinar el proceso de colocación y fungir como un actor clave en la toma de decisiones, por lo que deberá valerse del pleno uso de sus habilidades de comunicación y de organización, para poder enfrentar los retos y responsabilidades de un IPO.

Inversionistas de corto plazo

La compañía y el *underwriter*, en sus esfuerzos conjuntos de *targeting*, deben procurar atraer una mezcla balanceada de inversionistas para generar un mercado con la suficiente profundidad y amplitud para el día de la oferta.

Los inversionistas de corto plazo representan un importante reto, ya que en su mayoría no alcanzan a familiarizarse completamente con la historia de la compañía, pudiendo causar fluctuaciones post-IPO en la operatividad de la acción, además de tender a reaccionar injustificadamente ante eventos corporativos, sectoriales o de mercado, generando volatilidad en el precio de las acciones recién emitidas.

Buena parte de los esfuerzos del CFO y el IRO deberán concentrarse en lograr una formación óptima del *book* de salida, que permita en la medida de lo posible suavizar las fluctuaciones operativas post-IPO.

Targeting de inversores extranjeros

El IPO puede servir como un vehículo efectivo y oportuno para crear un perfil y visibilidad internacional, que pudiera facilitar el acceso a los inversionistas extranjeros a posibles *follow-ons* o emisiones de bonos internacionales “*cross border*”.

Presentación de información financiera y contable

Desde la fase inicial del proceso de inscripción ante la CNBV hasta el tiempo que la compañía esté listada en la BMV, será obligación de la misma presentar informes periódicos sobre su situación financiera en conformidad con las disposiciones

contenidas en la LMV, y siguiendo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés), y los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (GAAP, por sus siglas en inglés).

Lo anterior involucra realizar los ajustes necesarios a información financiera de años anteriores, así como presentar información adicional requerida por las autoridades, como transacciones con partes relacionadas y conflictos de interés, así como métricas financieras y no financieras que se consideren relevantes para que los inversionistas sigan con precisión y claridad el desempeño de la compañía.

El CFO debe estar preparado para responder a las observaciones de la CNBV en la fase de revisión de la solicitud de inscripción, y efectuar las respectivas actualizaciones en el prospecto de inversión, como resultado de lo anterior.

Preparación y entrenamiento anticipado a la primera presentación de resultados trimestrales

Para preparar el correspondiente reporte trimestral y/o *earnings release* de resultados a la BMV y a los mercados internacionales, así como la conferencia de resultados de manera exitosa, el CFO y el IRO deben definir con anticipación el formato, contenido, *timing* y canales de difusión óptimos.

El CFO y el IRO deben considerar las mejores prácticas seguidas por el mercado y la industria, así como tener un profundo entendimiento sobre los temas de mayor interés de los inversionistas (factores financieros y no financieros más influyentes en sus decisiones de inversión).

El CFO y IRO hacen aportaciones trascendentales para establecer el tono de la conferencia de resultados, así como en preparar a la Alta Gerencia para responder las preguntas más difíciles de analistas, en pro de evitar el surgimiento de imprecisiones y dudas ulteriores que puedan ocasionar volatilidad en el precio de la acción.

Base de analistas sell-side

Una base de cobertura de analistas lo suficientemente amplia ayuda a su vez a alcanzar una mayor base de inversionistas y, en caso de obtener una opinión positiva de los mismos, mantener/aumentar el interés en los títulos de la compañía después de la oferta pública inicial, a través de documentos de análisis que incluyen recomendaciones fundamentales de inversión, precio objetivo y proyecciones sobre los resultados. Por lo anterior, es fundamental tener una base de analistas que dé seguimiento a la compañía.

Estructuración de la tesis de inversión

El CFO y IRO deberán trabajar de manera conjunta en la construcción de una tesis de inversión sólida y atractiva, que permita atraer a los inversionistas objetivo hacia la compañía; lo que implica tener un entendimiento perfecto sobre el mensaje y fundamentos de inversión de la emisora. De igual manera, es necesario asegurarse que la tesis de inversión se encuentre en términos sencillos y entendibles con fundamento en “datos duros” cuantitativos y cualitativos; buscando así estructurar un *pitch* efectivo y diferenciado de otras opciones de inversión similares.

Fuentes

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. *“Precisión de Mercado”*. Febrero de 2015

JP Morgan. *“North American and European Investor Opinions of Latin American Companies”*. 2014

IR Magazine. *“Global Roadshow Report”*.2014

Cifras sobre la actividad de IPOs a nivel global fueron tomadas de:

Renaissance Capital

Dealogic

Baker & McKenzie

Cifras sobre la actividad de IPOs en México fueron tomadas de cada uno de los prospectos de colocación de las emisoras que realizaron su debut en el mercado de capitales en México durante los últimos 10 años (2004-2014), disponibles en la página oficial de la Bolsa Mexicana de Valores.

Cifras sobre la actividad de IPOs en Brasil y Chile fueron tomadas de los sitios oficiales de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y del BM&F BOVESPA, respectivamente.