



¿Qué significa que una empresa salga a bolsa?

Por Tiago Pérez

Una guía para entender los IPOs

Los rumores sobre una eventual salida a bolsa de SpaceX volvieron a poner sobre la mesa el concepto de los IPOs, uno de los hitos más importantes en la vida de una empresa. Cada vez que una empresa de gran tamaño evalúa abrir su capital al público, surgen preguntas similares.

¿Qué significa exactamente salir a bolsa? ¿Por qué algunas compañías deciden hacerlo mientras otras prefieren permanecer privadas? ¿Y qué oportunidades y riesgos implica para los inversores?

(+598) 2605 6969

contacto@graphenoadvisors.com
www.graphenoadvisors.com

Arocena 1964 of.104
Montevideo – CP 11500
Uruguay

¿Qué es un IPO?

Una Oferta Pública Inicial (IPO, por sus siglas en inglés: Initial Public Offering) es el proceso mediante el cual una empresa privada comienza a cotizar en bolsa y ofrece acciones al público por primera vez. A través de este mecanismo, la compañía puede recaudar capital para financiar su crecimiento, mientras que fundadores, empleados e inversores tempranos obtienen una vía para monetizar parte de su participación.

¿Cómo funciona el proceso?

El proceso suele comenzar varios meses antes de la fecha de cotización. La empresa contrata uno o más bancos de inversión que actúan como colocadores (underwriters), encargados de asesorar en la estructuración de la oferta, estimar una valoración razonable de mercado y coordinar la colocación de las acciones entre inversores institucionales. Simultáneamente, abogados, auditores y reguladores participan en la preparación y revisión de la documentación requerida para cumplir con las exigencias normativas. Uno de los pasos más importantes consiste en la presentación del formulario S-1 ante la Securities and Exchange Commission (SEC) en Estados Unidos.

Este documento contiene información detallada sobre el negocio, sus estados financieros, los principales riesgos, la estructura accionaria y el destino previsto de los fondos obtenidos.

A partir de ese proceso, conocido como **book building**, se determina cuántas acciones se ofrecerán al mercado y cuál será el precio de colocación, buscando equilibrar las necesidades de financiamiento de la compañía con la demanda de los inversores.



Finalmente, una vez definido el precio de colocación y la cantidad de acciones a emitir, la empresa debuta en bolsa y sus acciones comienzan a negociarse libremente en el mercado.

Aunque la jornada de salida a bolsa suele captar toda la atención mediática, el IPO es en realidad la culminación de un proceso que generalmente demanda entre seis meses y más de un año de preparación.



¿Por qué las empresas salen a bolsa?

Existen diversos motivos por los cuales una empresa puede estar interesada en cotizar en bolsa. El principal suele ser el acceso al financiamiento. A través de un IPO, la compañía emite acciones que son adquiridas por inversores, obteniendo recursos que pueden destinarse a financiar su crecimiento, desarrollar nuevos productos, expandirse a otros mercados o realizar adquisiciones. A diferencia de un préstamo, este capital no debe devolverse ni genera pagos de intereses.

La salida a bolsa también permite generar liquidez para fundadores e inversores tempranos, quienes pueden vender parte de sus participaciones y materializar el valor creado durante años. Además, la cotización pública suele aumentar la visibilidad de la empresa, facilitar la atracción de talento y brindar una referencia de mercado sobre el valor de la compañía.

En definitiva, para muchas organizaciones, cotizar en bolsa representa una herramienta para acceder a capital, acelerar su crecimiento y ampliar sus alternativas de financiamiento futuras. Para muchas empresas, la salida a bolsa representa un cambio de etapa. Dejan de ser compañías financiadas principalmente por inversores privados para acceder a una fuente mucho más amplia de capital.

Pero cotizar también tiene costos

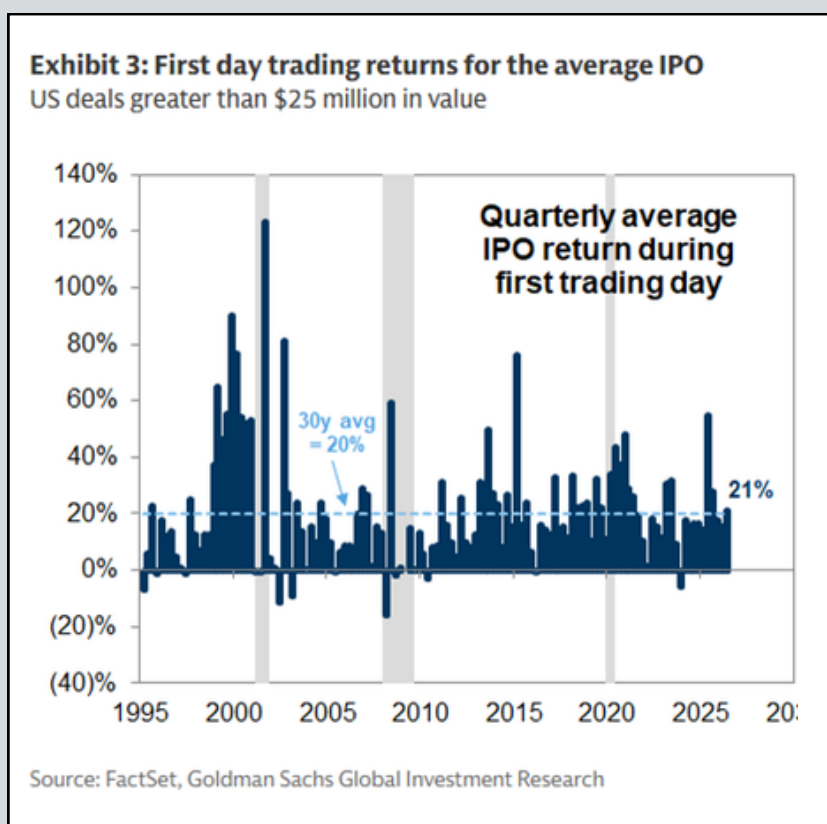
Muchas veces se habla de los beneficios de salir a bolsa, pero se presta menos atención a sus desventajas. Las empresas públicas deben divulgar información financiera periódicamente, responder ante reguladores, accionistas y analistas, y convivir con el escrutinio permanente del mercado. Además, los inversores suelen evaluar el desempeño trimestre a trimestre, generando presión para mostrar resultados financieros de corto plazo. Esta situación puede entrar en conflicto con proyectos que requieren horizontes de inversión más largos. No es casualidad que algunas de las empresas privadas más grandes del mundo hayan decidido permanecer fuera de los mercados públicos durante años.

¿Qué nos dice la historia sobre los IPOs?

Si bien cada salida a bolsa es diferente, la evidencia académica muestra que los IPOs suelen compartir ciertos patrones. Uno de los estudios más influyentes sobre el tema fue realizado por Jay Ritter, quien analizó empresas que realizaron una oferta pública inicial en Estados Unidos entre 1975 y 1984.

Su investigación encontró que las acciones registraron una suba promedio cercana al 18% durante su primer día de cotización, un fenómeno conocido como underpricing.

El gráfico elaborado por Goldman Sachs a partir de datos de FactSet muestra que este comportamiento ha persistido a lo largo del tiempo.



Desde 1995, los IPOs estadounidenses de más de USD 25 millones registraron una ganancia promedio cercana al 20% durante su primera jornada de negociación, reflejando el elevado interés que suelen generar las nuevas emisiones.

Sin embargo, la historia no termina allí. Ritter también observó que las empresas recién listadas tendían a obtener rendimientos inferiores a los de compañías comparables durante los años posteriores a la oferta pública.

En su estudio, los IPOs generaron un retorno acumulado de 34,5% en los tres años siguientes a la salida a bolsa, frente al 61,9% obtenido por empresas similares que ya cotizaban en el mercado.

El segundo gráfico ilustra este resultado al mostrar la evolución de 1.526 IPOs estadounidenses durante los 36 meses posteriores a su debut bursátil. Aunque los retornos fueron positivos en términos absolutos, el desempeño relativo tendió a deteriorarse con el tiempo frente a empresas comparables ya listadas, sugiriendo que el entusiasmo inicial que suele acompañar a las salidas a bolsa no siempre se traduce en rendimientos superiores en los años posteriores.

Investigaciones posteriores realizadas por Tim Loughran y Jay Ritter sobre 7.487 IPOs estadounidenses entre 1975 y 2014 llegaron a conclusiones similares: fuertes subas iniciales, pero un desempeño relativamente más débil en el largo plazo. Una de las explicaciones más aceptadas es que muchas compañías llegan al mercado en momentos de gran optimismo, cuando los inversores están dispuestos a pagar valuaciones elevadas por participar en historias de crecimiento atractivas.



Como resultado, una parte importante de las expectativas futuras puede quedar incorporada en el precio desde el primer día.

Por supuesto, se trata de tendencias generales y no de una regla universal.

Algunas de las inversiones más exitosas de las últimas décadas surgieron de empresas que en algún momento realizaron un IPO. Sin embargo, la evidencia histórica sugiere que el entusiasmo inicial no siempre se traduce en rendimientos superiores para los inversores de largo plazo.