KPMG

DELINEANDO ESTRATEGIAS
UNA VISIÓN DE KPMG

Oferta Pública Inicial

Mercado bursátil: financiamiento y certeza para crecer

Por: Luis Preciado y Jorge Lara

2 **Cumplimiento Regulatorio**

Realizar una Oferta Pública Inicial (*Initial Public Offering*, IPO) y colocar acciones, deuda o algún otro tipo de instrumento en la bolsa de valores puede ser parte del desarrollo de una empresa familiar y una efectiva fórmula para obtener el financiamiento necesario para desarrollar nuevos proyectos e impulsar el crecimiento del negocio sobre bases más firmes. Además, para algunos emprendedores convertirse en una empresa pública puede ser la culminación de un objetivo estratégico a largo plazo y el comienzo de una nueva realidad económica; para otros puede significar el logro de una importante recompensa comercial y financiera, dado que agrega prestigio y visibilidad frente a todos los jugadores del mercado: clientes, proveedores, empleadores y la comunidad financiera.

Llevar una empresa a la bolsa resulta fundamental para la Alta Dirección porque la coloca en un nivel superior de confianza con respecto a su información financiera y estructura de gobierno corporativo, contribuyendo a la consolidación de su presencia en los mercados y dándole claridad al valor y asignación de la propiedad familiar. En nuestra experiencia, los procesos exitosos son los que vienen seguidos de un alto grado de determinación para conseguir el objetivo, entendimiento y atención a las exigencias de los órganos reguladores, el mercado bursátil y el público inversionista.

No obstante, en México existen muchas empresas familiares administradas por los fundadores y miembros de la familia, que, por diversas razones, no han considerado volverse públicas y cotizar sus acciones en una bolsa de valores por medio de un IPO.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) o la Bolsa Institucional de Valores (BIVA) ofrecen la oportunidad a inversionistas institucionales, fondos de inversión, así como inversionistas privados y extranjeros de invertir sus recursos con el objetivo de obtener un retorno por medio de los intereses de la deuda adquirida, la venta de acciones a sobreprecio y la emisión de dividendos, entre otros.

¿Por qué ser una compañía pública?

Convertir una empresa familiar en una organización pública es una decisión trascendental para la consolidación y desarrollo institucional del negocio. Por medio de colocaciones primarias, las compañías obtienen recursos para desarrollar nuevos proyectos, reestructurar pasivos o fondear la compra de otros negocios, sin necesidad de endeudarse con instituciones financieras. Es dinero que, a diferencia de los créditos bancarios o las colocaciones de deuda, no paga intereses ni tiene un plazo fijo de liquidación, aunque es necesario cumplir con las expectativas de los inversionistas en términos de rentabilidad.

Expresado de otra forma, la propiedad privada vende en el mercado una parte de su capital y quienes la compran se convierten en sus socios, con la idea de que los recursos aportados se utilizarán para el crecimiento y desarrollo de la empresa, de lo cual esperan obtener beneficios. Así, los mercados bursátiles conforman un espacio que democratiza la propiedad de las compañías y les permite compartir el riesgo y los beneficios con los inversionistas. A cambio de vender una parte, los dueños obtienen recursos sin costo financiero.

Listar una entidad en el mercado debe ser un movimiento meditado y planificado para obtener los mayores beneficios posibles. La primera ventaja es la disponibilidad de recursos que no representan un incremento en el apalancamiento de la organización, pero hay otras oportunidades que pueden justificar el proceso y la aparente dilución del capital inicial; una no tan evidente puede ser, por ejemplo, que una compañía pública suele ser más atractiva para reclutar y retener talento, porque ofrece estabilidad laboral y un plan de carrera que no está limitado por la presencia de familiares o herederos.

Para convertirse en una empresa pública y ser aceptada por el mercado es preciso definir con claridad la estrategia y los modelos de negocio con miras a largo plazo. Además, deben establecerse controles internos y un gobierno corporativo robusto, institucionalizar la gestión, elegir personas capacitadas para las principales responsabilidades, como el Consejo de Administración y la Alta Dirección, así como optimizar y auditar el manejo de la información fiscal y financiera.

A medida que se transparentan los resultados y situación financiera de la organización, esta comenzará a ser seguida por los analistas bursátiles, quienes con sus observaciones y recomendaciones le darán mayor visibilidad ante los ojos de bancos, proveedores, gobierno, consumidores, incluso posibles socios.

Las empresas listadas son más atractivas cuando se trata de asociarse con fondos de capital privado o incluso para alianzas estratégicas con empresas internacionales que pretenden incursionar en el mismo mercado.

Para una empresa familiar, que usualmente es gestionada por el fundador y miembros de su familia, puede ser la fórmula para prevenir conflictos entre los socios y herederos, ya que listarse permite identificar y atribuir la participación accionaria de cada uno de ellos, lo que no siempre está formalizado en documentos y escrituras. Por ejemplo, no es raro que los edificios estén a nombre de diferentes personas,

que se hagan contratos y ofertas entre ellas, y que incluso existan promesas verbales.

Conforme el capital social se convierte en acciones que tienen un precio de mercado, cada interesado puede conocer el valor de las suyas y decidir en consecuencia si debe retenerlas o venderlas. Aun cuando ya no tengan trabajos dentro de la organización conservarán lo que les corresponde y podrán beneficiarse de los resultados. Todos estos esfuerzos contribuyen a una mejora de la situación patrimonial y de gestión del negocio en su propio beneficio.

La dilución del capital y otras objeciones

Un IPO también recibe cuestionamientos y objeciones que deben ser valorados, como la percepción de vender parte del capital e incorporar a socios desconocidos como una forma de diluir la participación del grupo mayoritario y perder autonomía; sin embargo, esto puede darse o no dependiendo de la estructura de capital de cada caso: si existen acciones preferentes que no generan dilución o el porcentaje de la participación en el mercado es menor a 50%, no habrá un cambio en el control. Por otro lado, independientemente de lo mencionado, debe reconocerse que, en función de los accionistas minoritarios y la mayor transparencia, efectivamente se reduce el margen de discrecionalidad de la Alta Dirección.

La salida a bolsa requiere un esfuerzo considerable para formalizar la operación, documentar sus procesos, regularizar activos y cumplir con los requisitos que demanda la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y las propias bolsas. Este desafío es menor cuando la empresa privada ya está institucionalizada, tiene sistemas administrativos sólidos, reporta internamente sus resultados y cumple con sus obligaciones fiscales y estatutarias.

Por otro lado, deberá afrontar el costo de la colocación y, posterior al cierre, cumplir con los informes financieros trimestrales y anuales, informar al mercado sobre planes y eventos relevantes, realizar asambleas y compartir información con otros interesados.

Otra resistencia frecuente se refiere a la obligación de hacer pública la información financiera y comercial que algunos empresarios consideran que deberían reservarse, ya que compartirla podría disminuir su competitividad. Además, una posible desventaja es que volverse públicas involucra la revelación de nombres y participaciones accionarias que algunas personas preferirían mantener en confidencialidad por privacidad o por razones de seguridad.

En cuanto a la inversión, el mercado mexicano se compone, principalmente, de inversionistas institucionales que pueden llegar a tomar porciones importantes del capital. Otros, en general, enfrentan el reto de la falta de bursatilidad del mercado, por lo que suelen invertir en valores fuera de México. Estos dos factores dan como resultado la falta de diversidad en la estructura accionaria después del IPO, lo cual puede incorporar a la organización nuevos grupos con influencia significativa.

El camino hacia las grandes ligas

¿Se encuentra lista la compañía para entrar a la bolsa? Responder esta pregunta es el paso previo a la toma de la decisión y puesta en marcha del proceso de colocación. El concepto de *IPO readiness*, es decir, la aptitud para realizar con éxito un evento de liquidez, demanda estructura administrativa y gobierno corporativo, finanzas sanas y un historial de resultados atractivo para los colocadores –sobre todo los bancos y casas de bolsa–, que serán quienes tomen el proyecto y busquen convencer a los inversionistas al momento de la subasta. Debe ser visible el historial de ventas y utilidades, así como el potencial de crecimiento que la empresa espera concretar con los fondos que recaude.

Es importante mostrar que la empresa es un buen negocio y que será aún mejor una vez que coloque parte de su capital. Aspectos relevantes en este proceso son los reportes financieros auditados, su periodicidad y si se elaboran conforme a las normas nacionales o internacionales; asimismo, la transparencia que observa la compañía con respecto a los activos, el tipo de gobierno corporativo con el que cuenta, así como si el Consejo de Administración y los directivos cuentan con el perfil necesario. La estructura del negocio tiene que estar depurada para que los inversionistas, que serán socios, tengan la certeza de que recibirán la plusvalía esperada y que la administración tendrá una visión sostenible.

Lo que puede ofrecer la organización

Al momento del IPO se necesita estar listo para conquistar el mercado, pero, al mismo tiempo, este debe ser receptivo a la colocación, lo que quiere decir que los inversionistas deben percibir que tiene futuro. No siempre ocurre: hay empresas que no atraen la atención o que parecen tener pocas posibilidades, y este punto debe ser analizado con cuidado. En otras palabras, es necesario poder articular en términos económicos cómo el negocio genera valor.

Si bien podría decirse que los trámites, el costo y el proceso no ofrecen obstáculos ineludibles, la cuestión a definir es si el giro, historial y potencial de crecimiento empresarial son suficientes para despertar el apetito de los inversionistas. Hay diversos tipos de negocio que pueden ser atractivos, así que la diversidad es bienvenida.

Es necesario identificar en términos económicos cómo genera valor al negocio un IPO

El mercado ha dado la bienvenida con agrado a apuestas innovadoras y creativas –como las empresas de base tecnológica o contenido ambiental-, siempre que se puede justificar su fortaleza financiera y mostrar el flujo que podrían generar. Otras actividades, en cambio, pueden comprenderse menos y no entusiasmar al mercado, lo cual implica un esfuerzo adicional para que la venta sea exitosa.

Los costos de un IPO

Hay costos fijos que deben considerarse. Por ejemplo, los derechos de los trámites correspondientes ante las bolsas, la CNBV, los intermediarios colocadores, abogados, auditores externos y consultores, entre otros. En México se ha sobrestimado el desembolso para estas etapas preliminares, que disminuye de manera considerable si la compañía está estructurada, tiene gobierno corporativo y una administración robusta, reporta y audita sus estados financieros y se encuentra al corriente de sus obligaciones. En caso contrario es necesario considerar tiempos y costos adicionales para construir un escenario que reciba el visto bueno del órgano regulador y que los agentes colocadores consideren a la empresa en condiciones de ser ofrecida en el mercado.

Las comisiones de los agentes colocadores suelen ser el importe más representativo en los costos asociados a un IPO; por ello, la selección de los mismos adquiere relevancia. Por el contrario, las comisiones de la bolsa de valores suelen ser las menos representativas en el proceso, por lo que la elección de la bolsa deberá estar basada en factores distintos al económico.

Ejecución, del inicio al cierre

Lo primero que hay que hacer es evaluar la situación actual de la compañía en términos de cumplimiento no solo con los aspectos regulatorios del mercado, sino además con las expectativas de los potenciales inversionistas.

La situación de la empresa al arranque del proceso determina la duración del mismo: para una empresa mediana o grande, este puede tomar entre 12 y 18 meses. Para ello, es necesario

desarrollar un cronograma detallado para todas las actividades preliminares y establecer las personas asignadas a cada una, así como sus prioridades.

En este punto, los socios o propietarios deben decidir el monto de financiamiento que esperan o necesitan para sus proyectos de desarrollo, junto con el porcentaje del capital que están dispuestos a colocar. En el caso mexicano, este suele ser entre 20% y menos de 50% con la intención de que el grupo original conserve el control del Consejo de Administración y los comités.

Posteriormente es necesario ponerse a trabajar en los diversos requerimientos identificados, entre ellos, el documento de oferta, donde se plasmará como requisito regulatorio la historia que se quiere contar, tanto en términos estratégicos como operativos y financieros.

En algún punto de este proceso debe identificarse al grupo de trabajo. Los agentes involucrados en estas operaciones suelen ser, por supuesto, la compañía emisora y sus asesores legales, las bolsas de valores –BMV y BIVA–, los bancos y casas de bolsa, así como sus asesores legales, quienes fungen como intermediarios, la CNBV como órgano regulador del mercado, los auditores de la compañía, quienes le dan aseguramiento al proceso, los inversionistas institucionales (afores, bancos, fondos de inversión, aseguradoras) y las personas físicas.

Cuando la empresa y sus asesores se encuentran en las condiciones requeridas se presenta una solicitud formal ante la CNBV, que revisa la documentación y hace las observaciones que considera pertinentes. Se trata de una revisión de carácter regulatorio y un paso previo a la solicitud ante el mercado de valores, sea BMV o BIVA. En estos casos, la compañía informa sobre la operación que planea realizar y ofrece la documentación para que el mercado y los operadores e intermediarios tengan acceso al prospecto de colocación y, en su momento, sea listada y comience a cotizar.

Una vez obtenidas las autorizaciones y sean contratados los agentes colocadores se realizan rondas de ofrecimiento en los mercados. Por lo general, los IPO de grandes empresas tienden a llevar a cabo una transacción dual, es decir, colocar sus títulos de capital o deuda en México y Estados Unidos, típicamente exentos de registro con el regulador estadounidense u otros mercados internacionales; sin embargo, con base en el tamaño de la oferta y otros factores estratégicos puede quedar registrada, lo que permite que los títulos se coticen también en el New York Stock Exchange (NYSE). La oferta dual permite ampliar la base de potenciales inversionistas para la compañía.

Como preparación para el procedimiento comercial se define la estrategia de venta y los aspectos a destacar: cómo se venderá la empresa, con qué argumentos y promesas, así como qué se le ofrecerá al público inversionista: se puede describir como una organización sólida y con potencial de crecimiento, o como un negocio disruptivo en una industria nueva; se puede estimar que dará dividendos de manera rápida o si ofrece plusvalía a largo plazo.

Como parte de este proceso, los agentes colocadores preparan la estrategia y los materiales de mercadotecnia que utilizarán para obtener un mejor precio en la subasta, y se realizan los llamados *road-shows*, es decir, visitas a diferentes ciudades, donde se tienen reuniones con los posibles compradores de acciones destacando los beneficios y oportunidades que ofrece la empresa.

Es necesario encontrar un argumento sólido y atractivo que convenza a los potenciales inversionistas, incluyendo el sector industrial, socios y proveedores, explicando la relación con la banca y el nivel de apalancamiento, así como su participación de mercado, ventajas competitivas y otros datos e indicadores que destaquen su situación actual y a futuro. Esta información debe agregarse al prospecto de colocación, que es el documento informativo estandarizado y con base en el cual se hará la oferta.

Los inversionistas pueden hacer ofertas de compra vinculantes con precios tentativos, el *pricing*, en tanto que el precio definitivo sea resuelto. Con el precio establecido, se procede al cierre de la operación, *closing*, que consiste en el intercambio de los valores por los recursos económicos. A partir de este momento los títulos empiezan a cotizar en el mercado.

Al cierre de 2017, la BMV recibió 38 nuevas emisoras, y desde las elecciones presidenciales de julio de 2018, esta bolsa ha acumulado un alza de 5%, de acuerdo con lo mencionado por la Dirección General de dicha institución.

OFERTA PÚBLICA INICIAL

MERCADO BURSÁTIL: FINANCIAMIENTO Y CERTEZA PARA CRECER

Una Oferta Pública Inicial (*Initial Public Offering*, IPO por sus siglas en inglés) implica llevar a una empresa a la bolsa, lo que resulta relevante para la Alta Dirección con el fin de dar certeza a información contable y financiera, consolidar la presencia de la organización en los mercados y brindar mayor claridad al valor y asignación de la propiedad familiar.

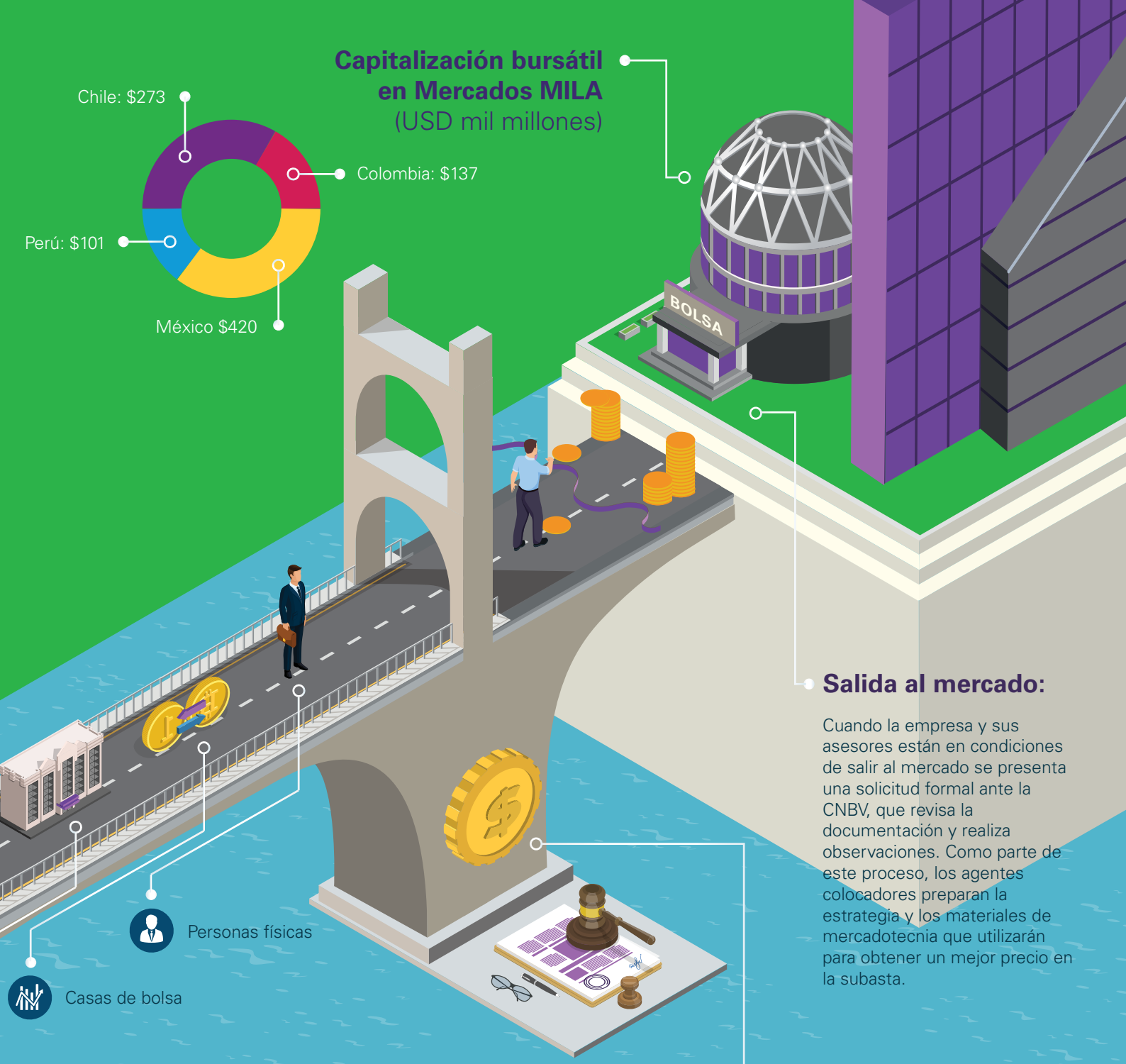
Ventajas de salir a bolsa:

- Disponibilidad de recursos que no representan una deuda
- Establecimiento de un gobierno corporativo más robusto
- Transparencia más clara en resultados y situación financiera
- Visibilidad ante bancos, proveedores, gobierno y consumidores

¿Qué agentes están involucrados en un IPO?:

- Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Bolsa Institucional de Valores
- Bolsa Mexicana de Valores
- Bancos

Capitalización bursátil en Mercados MILA
(USD mil millones)



Salida al mercado:

Cuando la empresa y sus asesores están en condiciones de salir al mercado se presenta una solicitud formal ante la CNBV, que revisa la documentación y realiza observaciones. Como parte de este proceso, los agentes colocadores preparan la estrategia y los materiales de mercadotecnia que utilizarán para obtener un mejor precio en la subasta.

Costos de un IPO:

Hay costos variables que se deben tomar en cuenta: por ejemplo, los derechos por los trámites ante la CNBV y las bolsas; las comisiones de los bancos y casas de bolsa contratados para la colocación; además de honorarios de abogados, consultores y auditores.

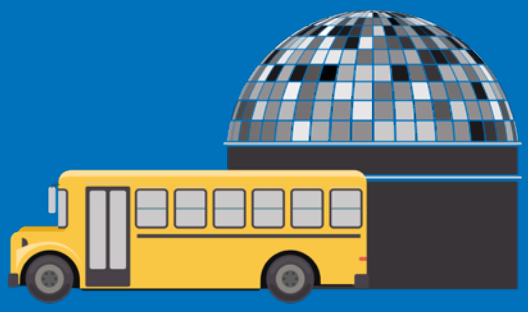
Esfuerzos a considerar:

Salir a bolsa requiere documentar procesos, regularizar activos y cumplir con los requisitos que demandan los agentes correspondientes. También se debe afrontar el costo de la colocación, cumplir con informes financieros trimestrales y anuales, realizar asambleas y compartir información con otros interesados.

REFLEXIÓN

Las organizaciones que interesan al mercado bursátil deben considerar seriamente las posibilidades y oportunidades de hacer un evento de liquidez y listarse en una bolsa de valores. Estar en la bolsa, reportar al mercado y llevar una relación transparente con los bancos, proveedores, clientes e inversionistas, le aporta a la compañía pública la estabilidad y solidez necesaria para su sostenibilidad.

Historia de éxito



Aprovechar el crecimiento

En octubre de 2016, un fondo de capital privado mexicano se asoció con un grupo de inversionistas nacionales e internacionales, siendo uno de los primeros en el país que se dieron a la tarea de reunir a varias empresas para crear una plataforma de empresas líderes en los sectores de logística, carga, personal y transporte estudiantil.

Dicha plataforma de organizaciones alcanzó el crecimiento suficiente para listarse en el mercado mexicano y estadounidense, lo cual representó una estrategia con un gran abanico de beneficios potenciales: liquidez, acceso a mercados de capitales profundos y fuentes de financiamiento a largo plazo a un menor costo, mejorando el reconocimiento y percepción de la marca, así como la capacidad de la administración para compensar a directivos y personal clave mediante programas de opciones en acciones.

KPMG en México le ofreció soluciones a la medida y soporte en todas las etapas del proceso que se requirieron para llegar a un IPO y acceder a los mercados de capitales. Se realizó una evaluación integral de algunas áreas funcionales de la compañía como reporte financiero, gobierno corporativo, administración de riesgos, control interno y recursos humanos, logrando la posibilidad de salir a bolsa con una mayor solidez.

Dicha plataforma es hoy la más grande y reconocida en logística, carga, personal contratado y transporte estudiantil en México, operando una flota de casi 5,000 unidades con presencia nacional. La compañía opera en dos segmentos comerciales complementarios bajo varias marcas.

En septiembre de 2017, la empresa realizó una oferta global consistente en un IPO de sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores y, mediante una distribución internacional bajo la Regla 144A, en Estados Unidos; 100% de la oferta fue primaria, a un precio de MXN 17.00 por acción.

A ese precio, el valor agregado de la oferta fue de MXN 4,065.2 millones (mdp) sin incluir las opciones de sobreasignación con las que se alcanzaron 4,543 mdp.

Los ingresos netos recibidos de la oferta global fueron destinados al desarrollo y expansión de la compañía por medio del crecimiento orgánico e inorgánico, por medio de la adquisición de unidades de energía y potenciales oportunidades de fusiones y adquisiciones, respectivamente.

BIVA, la nueva bolsa de valores

El arranque de operaciones de la Bolsa Institucional de Valores, llevado a cabo el pasado 25 de julio de 2018, impulsará aún más el apetito de las empresas con potencial de salir a bolsa y, por lo tanto, el del público inversionista en general.

Durante la ceremonia inaugural se destacó la relevancia que esta bolsa tendrá para el desarrollo del mercado de valores, ya que con ella se moderniza el sector. Asimismo, se espera que el mercado crezca y esto repercuta directamente en el crecimiento económico del país.

Conclusiones

Las empresas que tienen el tamaño y están adecuadamente administradas como para interesar al mercado bursátil tienen la oportunidad de evaluar las posibilidades y oportunidades de hacer un evento de liquidez y listarse en una bolsa de valores; decisión que les permitiría obtener un financiamiento consistente, a largo plazo y a un relativo bajo costo, incluso a nivel internacional. Esto, sin que el grupo familiar y accionistas mayoritarios pierdan el control del negocio.

Los procesos previos a la colocación sirven, sobre todo, para solucionar y evitar conflictos entre herederos, darles certidumbre a sus participaciones y fijar un precio de mercado, pues las acciones se cotizan libremente; esta es una forma de dejar una herencia institucionalizada con un valor definido.

Estar en la bolsa, reportar al mercado y llevar una relación transparente con los bancos, proveedores, clientes e inversionistas, le aporta a la compañía pública la estabilidad y solidez necesarias para lograr ser sostenible, ya que si una empresa familiar puede desintegrarse por decisión de los fundadores o sus herederos, por el contrario una organización pública cuenta con una mayor posibilidad de tener una vida larga y provechosa.

delineandoestrategias.com
01 800 292 KPMG (5764)
delineandoestrategias@kpmg.com.mx

KPMG MÉXICO
@KPMGMEXICO
KPMG MÉXICO
KPMGMX

Habiendo colaborado en las oficinas de KPMG en Nueva York, Londres y actualmente basado en la Ciudad de México, Luis cuenta con una amplia experiencia profesional internacional en KPMG de casi 25 años. Es responsable del diseño y ejecución estratégica para la conformación de soluciones en materia de consultoría de riesgos y otros servicios transaccionales y de cumplimiento regulatorio de las diversas prácticas que conforman el equipo de Risk Consulting.

Como Socio Líder de Risk Consulting, Luis cuenta con una amplia experiencia en complejos proyectos de análisis contable y de reporte financiero. Asimismo, encabeza el área de Mercados de Capitales de KPMG en México, coordinando equipos en múltiples ofertas públicas iniciales de valores y otras transacciones de oferta de deuda y acciones en Estados Unidos, Europa y otros mercados de capitales internacionales.

Cuenta con 18 años de experiencia prestando servicios profesionales de auditoría y asesoría a organizaciones de industrias como telecomunicaciones, servicios financieros y manufactura; asimismo, colaboró tres años en el departamento de Auditoría de KPMG en Washington, D.C. Jorge se ha especializado en apoyar a organizaciones de América Latina en procesos de colocación de valores en Mexico y Estados Unidos, así como en proyectos de conversión y adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés) y US GAAP. Jorge también se ha enfocado en la asesoría en temas de reporte financiero bajo IFRS y US GAAP, desde la óptica de eficiencia en el proceso de reporte y de la regulación en el contexto de ofertas de valores en México y Estados Unidos.

Si le interesa contactar a los autores de este artículo o desea información adicional, favor de dirigirse al 01 800 292 5764, o si lo desea escríbanos a delineandoestrategias@kpmg.com.mx

SÚPER EMPRESAS EXPANSIÓN 2018

ESR Empresa Socialmente Responsable Inclusión Social

UN GLOBAL COMPACT Red México

La información aquí contenida es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. Nadie debe tomar medidas basado en dicha información sin la debida asesoría profesional después de un estudio detallado de la situación en particular.

"D.R." © 2018 KPMG Cárdenas Dosal, S.C., la firma mexicana miembro de la red de firmas miembro de KPMG afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza. Blvd. Manuel Ávila Camacho 176 P1, Reforma Social, Miguel Hidalgo, C.P. 11650, Ciudad de México. Impreso en México. Todos los derechos reservados.