

## **CAPITULO 1**

### **INTRODUCCION**

Cotizar valores en el mercado bursátil de los Estados Unidos posiblemente es una de las experiencias más emocionantes para los ejecutivos y directores de las compañías. Una oferta pública bien realizada proporciona una inyección de capital a largo plazo que puede fomentar el crecimiento e incrementar el valor de la inversión para los accionistas. La reputación de la compañía también se verá realizada por el prestigio de ser una empresa que cotiza en bolsa. Sin embargo una oferta pública inicial (OPI) (IPO, por sus siglas en inglés) en los EE.UU. que se realice en forma inadecuada puede oscurecer el brillante futuro de la compañía.

En México tenemos muchas compañías que podrían ser viables a colocar las acciones de sus empresas en el mercado bursátil de los Estados Unidos y que no lo han hecho o aun no saben los grandes beneficios que pudieran tener si cotizaran en Estados Unidos.

Es muy posible que algunos de nosotros nos hemos hecho alguna vez esta pregunta: ¿Por que colocar una empresa mexicana en las bolsas de Estados Unidos?. Cotizar en Bolsa con frecuencia se percibe como una

posición envidiable de gran éxito. Sin embargo, es tan solo un ingrediente del éxito continuo o final de una compañía. Para saber si esta opción es adecuada para la compañía, este modelo le ayudara a considerar los factores que deberían confirmar esta decisión.

De concretarse una colocación de una empresa mexicana (como algunas lo han hecho) en el mercado bursátil de los Estados Unidos en esta época de globalización de la economía, seria un ejemplo de que también los mexicanos tenemos empresas de competencia mundial y generadoras de muchos empleos. Con la experiencia de las empresas mexicanas ya cotizadas en EE.UU. podemos ratificar el hecho de que los inversionistas extranjeros pueden confiar en que lo hecho en México este bien hecho. La decisión de colocar en Estados Unidos normalmente se relaciona con la expansión de la empresa ya sea en México o en el extranjero, si la decisión de la empresa fuera en expandirse en México estaríamos trayendo divisas al país, generadoras de empleo y este a su vez generaría dinero para las familias que necesitan insumos personales que comprarían en el mercado mexicano. Esto quiere decir que no solo la empresa que llegase a colocar sus acciones se beneficiaría con este hecho sino que también todas aquellas personas y pequeñas empresas que serian los proveedores de servicios y mercancía de dicha empresa.

## **CAPITULO 2**

### **OBJETIVOS**

El objetivo de esta investigación es mostrar una opción mas de financiamiento a largo plazo para las empresas mexicanas que entran al mundo de la globalización. Esta opción de financiamiento resulta mas atractivo para algunas empresas ya que es mucho más barato que la mayoría de las formas tradicionales de financiamiento que existen.

Además este modelo le ayudará a las empresas mexicanas a evaluar los pros y contras de cotizar en un mercado bursátil tan requisitoso y complejo como lo es el de Estados Unidos. Podemos examinar algunas alternativas para la compañía y llevar a cabo una evaluación para ayudarle a aumentar al máximo el valor para los accionistas. Las empresas tienen que evaluar y examinar la eficacia de los planes, presupuestos y proyecciones de expansión de las mismas mejorando sus controles operativos e internos antes intentar de cotizar en el mercado bursátil de los Estados Unidos.

Este modelo trata de proporcionarle una pequeña guía que ayude a la empresa mexicana en el establecimiento de planes de opciones sobre acciones con bastante anticipación antes de cotizar en el mercado bursátil.

También se podrán apreciar algunas de las diferencias entre las políticas contables, financieras y de presentación de la información Financiera de la compañía y los requisitos de la SEC (Security Exchange Commission por sus siglas en inglés).

Si alguien pensaba que una empresa mexicana se encuentra en el punto máximo de su historia, con grandes ventas, con gran presencia en el mercado nacional, por el crecimiento en la producción de los artículos que produce, tal vez después de haber leído esto, se dará cuenta que la empresa puede estar lejos de lo que podría ser "jugar en las grandes ligas" y debería aprovechar lo fructífero que puede ser introducirse al complejo mundo bursátil más grande en su tipo como lo es el de Estados Unidos. Si después de leer esto todavía se cree que alguna empresa en algún futuro cercano pueda tener la aspiración es conveniente que sepa todo lo que implica dejar de ser una empresa "privada" para poder llegar a ser una gran empresa pública.

### **CAPITULO 3**

#### **PLANTEAMIENTO: ¿PUEDE UNA EMPRESA MEXICANA COTIZAR SUS ACCIONES EN EE. UU.?**

En los últimos años las empresas mexicanas se han visto en la necesidad de localizar mercados de capital internacional con el fin de sobrevivir a los constantes cambios que provoca la globalización. La llegada al país de empresas extranjeras provoca que las empresas nacionales estén más atentas a las necesidades de sus clientes ya que gracias a la preferencia de sus clientes es que las empresas subsistan o desaparezcan.

Así como empresas extranjeras han llegado a México para ofrecer sus productos, las empresas mexicanas también han logrado salir al extranjero para ofrecer productos de calidad que recientemente han sido muy aceptados por la comunidad internacional. Todo esto se ha dado gracias a que muchos empresarios mexicanos están convencidos que lo hecho en México tiene los mismos o mejores estándares de calidad que cualquier producto hecho en los grandes países industriales como lo es el de Estados Unidos, Alemania, Inglaterra, Francia, etc.

Debido al crecimiento de algunas empresas mexicanas y la necesidad de satisfacer las crecientes demandas de sus productos en los mercados

internacionales además de que la mayoría de las empresas mexicanas no son autosuficientes para suministrar el capital necesario para crecer como sus clientes lo demandan. Las empresas mexicanas han tenido que buscar distintas alternativas de financiamiento para el apoyo de sus proyectos de expansión de sus plantas, adquisición de maquinaria más moderna, apertura de nuevas sucursales, etc.

En la búsqueda de financiamientos más baratos, las empresas mexicanas han tenido que incursionar en mercados internacionales para satisfacer sus necesidades de financiamiento. Dentro de los financiamientos que existen para satisfacer dichas necesidades se encuentran los préstamos bancarios, la colocación de deuda, asociaciones estratégicas, etc.

Una de las alternativas más sólidas y más barata que existe para financiar proyectos de largo plazo y crecer en los mercados internacionales es la de colocar las acciones de la empresa en los mercados bursátiles.

En la mayoría de los mercados bursátiles que existen en el mundo se encuentran todas aquellas compañías que de acuerdo a su tamaño y su volumen de operación y diversas especificaciones que son particulares a cada bolsa. El atractivo para las empresas que desean cotizar en bolsa es saber que puede encontrar gente (personas u otras empresas) que deseen obtener mayores rendimientos que los que ofrecería un banco por ejemplo. Así es como

una empresa cubre sus necesidades de financiamiento y un inversionista encuentra donde colocar su dinero y que además le ofrezca un rendimiento alto.

Dentro de las bolsas más rentables y más grandes que existen en el mundo se encuentra la de Estados Unidos, que además representa para México el principal cliente de todos los productos que exporta. En la Bolsa de valores de Nueva York (NYSE, New York Stock Exchange) por ejemplo se encuentra las empresas más importantes del mundo y dentro de esas empresas se encuentran algunas empresas mexicanas que por su condición y posicionamiento en el mercado internacional ha logrado ingresar a este mercado bursátil tan grande y complejo mercado bursátil.

Estados Unidos representa para México un escaparate para las empresas mexicanas que desean entrar al mundo de la globalización ya que Estados Unidos es el principal país consumidor en el mundo y la diversificación de mercados que existe en este país representa un reto para aquellos empresarios y emprendedores de México que han logrado consolidarse en el ámbito nacional y que desean explorar nuevos mundos con el fin de satisfacer el crecimiento de su negocio.

Pero ¿cual es la problemática que se presenta para una empresa mexicana que desee ingresar a los mercados bursátiles estadounidenses?, ¿Que implicaciones puede tener el que una empresa mexicana ingrese al mercado bursátil de Estados Unidos?. Quizá el principal problema que se le

presenta a la gran mayoría de las empresas mexicanas es el desconocimiento de que existe esta opción de financiamiento que además de ser más barata en cuanto a financiamiento se refiere es también la más fructuosa, ya que al momento de ingresar al mercado bursátil de Estados Unidos la empresa adquiere un estatus diferente al que tuviere antes de ingresar a la bolsa.

El ingresar a una bolsa como la de Estados Unidos representa para la empresa un largo proceso por el cual deben pasar para que la empresa “califique” como una empresa digna de ingresar a dicho mercado.

Otra problemática que se pueden encontrar las empresas mexicanas es el mismo proceso de calificación el cual implica que tengan que invertir gran parte del tiempo de su personal para que prepare toda la información que las autoridades requieren para aceptar a las empresas mexicanas o cualquier empresa extranjera.

No solo los requisitos que debe de cumplir la empresa para ingresar en las bolsas estadounidenses es uno de los problemas que deben afrontar las empresas mexicanas, también deben considerar que cuando ingresan al mercado bursátil se convierten en empresas publicas y como tales deben de conservar o crear cierto prestigio no solo en lo comercial sino entre el mundo inversionistas ya que de esto también depende que la colocación de la empresa sea exitosa.



El mayor riesgo que puede afrontar las empresas al tratar de ingresar al mercado bursátil de Estados Unidos es el propio rechazo de su oferta de colocación lo cual representa un gran cargo moral y económico tanto en la empresa como en sus directivos lo cual puede causar hasta la quiebra de la misma. Otro de los riesgos que se presentan es que una vez que haya ingresado al mercado bursátil puede que haya ingresado en mal momento o que sea rechazado por el gran público inversionista lo que muy seguramente provocara una bochornosa salida del mercado de capitales más grande del mundo.

## **CAPITULO 4**

### **MARCO TEORICO**

#### **4.1 ¿Porque Cotizar en el Mercado Bursátil de EE.UU.?**

Cotizar valores en el mercado bursátil de los Estados Unidos posiblemente es una de las experiencias más emocionantes para los ejecutivos y directores de las compañías. Una oferta pública bien realizada proporciona una inyección de capital a largo plazo que puede fomentar el crecimiento e incrementar el valor de la inversión para los accionistas. La reputación de una compañía también se verá realizada por el prestigio de ser una empresa que cotiza en bolsa. Sin embargo una oferta pública inicial (OPI) (IPO, por sus siglas en inglés) en los EE.UU. que se realice en forma inadecuada puede oscurecer el brillante futuro de cualquier compañía.

##### **4.1.1 ¿Por qué Cotizar en Bolsa? (Pros, Contras y Gastos de Cotizar en Bolsa)**

Cotizar en Bolsa con frecuencia se percibe como una posición envidiable de gran éxito. Sin embargo, es tan solo un ingrediente del éxito continuo o final

de una compañía. Para saber si esta opción es adecuada para la compañía, es necesario considerar los factores que deberían confirmar esta decisión.

En primer lugar, se deben considerar los pros y los contras además de los gastos que conllevan la decisión de cotizar los valores de la compañía. Después determinar si es el momento adecuado para una OPI, tanto en términos de la compañía como la disposición del mercado para recibirla.

Por último, evaluar las alternativas de cotizar en bolsa para confirmar que la decisión que se tome este bien fundada y razonada.

#### *PROS DE COTIZAR EN BOLSA*

Efectivo/capital a largo Plazo. Se obtiene para respaldar el crecimiento, aumentar el capital de trabajo, invertir en activo fijo, reducción de deuda, entre otras metas.

Incremento del valor de mercado. El valor de las compañías que cotizan en bolsa tiende a ser mayor que las empresas privadas comparables debido en parte a que tienen mayor liquidez, disponibilidad de información y valor fácilmente determinable.

**Ofertas de capital.** Una OPI aumenta el patrimonio neto de la empresa, no necesita ser amortizado y puede permitir tomar préstamos adicionales en condiciones favorables debido a un mejor índice de deuda/capital.

**Prestigio/Reputación.** La visibilidad de los accionistas y de la compañía por lo general se ve realizada por el hecho de cotizar en una Bolsa de tal magnitud como lo son las bolsas de EE.UU.

**Estrategia de salida.** Los accionistas pueden lograr liquidez y mayor valor para sus acciones. Sujetos a ciertas restricciones y limitaciones prácticas del mercado, los accionistas pueden, con el transcurso del tiempo, vender acciones en el mercado, convirtiendo de este modo sus inversiones a efectivo. Como alternativa, las acciones existentes se pueden utilizar como garantía para obtener préstamos personales, cabe mencionar que no es posible garantizar la inversión a quienes adquieren las acciones de empresas que parezcan atractivas, ya que la OPI esta sujeta a infinidad de variantes (colocación oportuna, ingreso al mercado en el momento adecuado, etc.), sin embargo si se incurre en un delito por el mal manejo de la operación puede el inversionista demandar al oferente de acciones.

**Incentivos.** Los clientes, proveedores y empleados pueden hacerse accionistas y, por consiguiente, incrementar su participación en el éxito de la compañía. Se puede atraer y conservar a empleados claves por medio de acuerdos para otorgar acciones y/u opciones.

Capital adicional. Una vez que se cotiza en bolsa y, si las acciones tienen un buen desempeño en el periodo post-emisión, podría resultar más fácil obtener capital adicional de inversionistas públicos y/o privados.

Menor dilución. Siempre que la compañía y el mercado estén preparados, será posible lograr un mejor precio, lo cual resulta en una menor dilución en comparación con otras formas de financiamiento de capital.

Fusiones/adquisiciones. Estas actividades pueden lograrse mediante transacciones que permiten conservar el efectivo.

#### *CONTRAS DE COTIZAR EN BOLSA*

Gastos. El costo de una OPI es una consideración de gran importancia. Sin embargo, en resumen, los gastos de registrarse en el mercado bursátil y operar como una compañía en manos del público son considerables. El descuento del agente colocador por lo general llega a un promedio de aproximadamente del 7% de los fondos brutos recibidos. Entre los gastos adicionales figuran los gastos legales, de auditoría y de impresión, los que pueden oscilar desde un 2% de los fondos brutos recibidos en ofertas más grandes o más simples hasta un 6% en ofertas más pequeñas o más complicadas<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> “Como cotizar sus valores en los EE.UU.” Price Waterhouse, Edición 1994, pag.4

Los gastos, en los que se incurran tanto si se lleva a cabo una OPI o no, pueden ascender fácilmente de US\$ 225,000 – US\$ 400,000 en ofertas más pequeñas (por ejemplo, US\$ 10 millones), US\$500,000 – US\$ 700,000 en ofertas en ofertas comunes (por ejemplo, US\$ 30 millones), a US\$ 900,000 – US\$ 1,200,000 en ofertas mas complejas, planeadas inadecuadamente o mas grandes (por ejemplo, US\$ 50 millones o más).

Bajo US GAAP, los gastos de una OPI llevada a cabo se reflejan como reducción de capital pagado en exceso y, por consiguiente, no se amortizan en el estado de resultados.

Por otra parte, si una OPI no se lleva a cabo o si demora indefinidamente, dichos costos deben llevarse a gastos. En la mayoría de los casos, a menos que haya valor futuro identificable, los costos relacionados con una OPI incompleta serán deducibles de impuestos.

Tiempo. Los ejecutivos de la compañía deben concentrar su atención en la OPI durante varios meses. El proceso de una OPI invariablemente consume más tiempo de lo anticipado inicialmente.

Pérdida de privacidad. La SEC requiere que las compañías que cotizan en Bolsa divulguen una gran cantidad de información, lo que podría considerarse una desventaja. Por ejemplo, para compañías estadounidenses la

gerencia debe divulgar una amplia gama de información que incluye (entre otras) utilidades, posición competitiva, sueldos y prestaciones de los empleados. En realidad, en 1992, la SEC amplió considerablemente la divulgación de la remuneración de los ejecutivos para compañías norteamericanas. Estos cambios adicionales incluyen una comparación entre cambios en el pago a ejecutivos y el rendimiento de las acciones de la compañía y establecen comunicaciones abiertas entre accionistas sobre dichos temas.

Perdida de control. Las Ofertas Públicas Iniciales y las ofertas secundarias diluirán el control existente de los accionistas.

Reducción de la flexibilidad de la administración. Como compañía cuyas acciones se cotizan en bolsa, ciertas decisiones que anteriormente se realizaban en forma unilateral requerirán de la aprobación de la Junta de Consejo de Administración o de los accionistas.

Exigencias de rendimiento. La prosperidad a largo plazo puede ponerse en riesgo por el énfasis de los accionistas en resultados a corto plazo. A los inversionistas por lo general se les proporciona información financieras trimestral (semestral para compañías extranjeras), que contribuye a intensificar la presión de desempeño, en especial durante periodos de condiciones adversas de mercado. Todos los inversionistas a la larga quieren rendimiento

sobre su inversión y pueden reducir considerablemente el precio de una acción si se vuelven impacientes o decepcionados.

**Relaciones con inversionistas.** Las preguntas de los inversionistas, las presentaciones ante la comunidad de inversionistas y la impresión y distribución de informes financieros trimestrales y anuales requieren un compromiso considerable de tiempo por parte de la gerencia, sin mencionar los gastos adicionales. Estas actividades permanentes pueden exigir personal adicional o recursos adicionales en materia de relaciones públicas.

**Volatilidad.** El valor de la compañía se ve afectado por el estado general de la economía y las fluctuaciones generales del mercado de valores que no están directamente relacionadas con la empresa o bajo su control.

**Restricciones sobre ventas por parte de personas en posición privilegiada (insiders).** Las ventas de acciones por parte de personas en posición privilegiada por lo general están limitadas por una variedad de factores que se describirán más adelante (capítulo 4) e incluyen: requisitos de "inmovilidad" por parte de los agentes colocadores o regulaciones estatales, el deseo de evitar que la actividad sea percibida como una "sacada de apuros" (por ejemplo, ventas considerables por parte de personas en posición privilegiada en la Oferta Pública Inicial) o limitaciones de la regla 144 (regla complicada que permite la venta de acciones reservadas para el mercado bajo ciertas circunstancias).



No se puede volver atrás. El proceso es esencialmente unidireccional. Cambiar el Rumbo de una Oferta Pública Inicial, es decir, volver a convertir a la compañía a una empresa privada, resultaría difícil y costoso.

### ***GASTOS DE COTIZAR EN BOLSA***

Para una compañía los gastos de realizar una Oferta Pública Inicial pueden variar considerablemente según las circunstancias que rodean al hecho y por lo general constan de lo siguiente:

El descuento de los colocadores por lo general llega a un promedio de alrededor del 7% de los fondos brutos recibidos en una oferta de capital. La remuneración de los agentes colocadores también puede incluir garantías, opciones, honorarios de consultoría, "gastos no contabilizables", los honorarios de los agentes de intermediación (sí la OPI lleva a una fusión o adquisición) y derechos preferenciales o financiamientos futuros. La remuneración de los agentes colocadores es el gasto más grande y por lo general constituye unos dos tercios o más de todos los gastos. Entre los demás gastos se encuentran los siguientes:

<b>Honorarios legales</b>	<b>Honorarios Contables</b>	<b>Tipos de ofertas</b>
<b>US\$400,000-US\$600,000</b>	<b>US\$50,000-US\$100,000</b>	<b>Ofertas grandes y complejas</b>
<b>US\$100,000-US\$200,000</b>	<b>US\$150,000-US\$400,000</b>	<b>Ofertas pequeñas</b>

Además de los honorarios legales antes mencionados, la compañía debe pagar los honorarios legales de la inscripción para registrarse ante la SEC, la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD, sigla en inglés) y para el registro estatal llamado "cielo azul" (blue sky) además de comisiones de registro, que por lo general oscilan entre US\$20,000 y US\$50,000, dependiendo de la magnitud de la oferta, el número de estados en los cuales se realiza la calificación de la oferta para la venta y el número de emisiones obtenidas. A veces, se puede exigir a la compañía que reembolse los honorarios legales del agente líder de la colocación, en especial cuando su asesor jurídico participa considerablemente en la redacción del documento de registro.

Los honorarios contables pueden reducirse al mínimo si se han realizado auditorías periódicas y si se acaba de conducir la auditoría del ejercicio fiscal anterior. También serán más elevadas si no se ha realizado auditoría previa alguna. Otros servicios por lo general incluyen exámenes del documento de registro, ayuda a la compañía en una variedad de maneras, incluyendo respuestas a los comentarios de la SEC y la preparación de la "carta de conformidad a los colocadores" (comfort letter).

Los costos de la gira (road show) en la cual varios de los ejecutivos clave presentarán la compañía a inversionistas potenciales, se mide en términos de tiempo y dinero. Esto suele imponer compromisos considerables de tiempo que

pueden abarcar hasta varias semanas en una docena o más de ciudades, especialmente si cubren amplios territorios nacionales e internacionales.

Los costos de impresión y grabado por lo general varían entre US\$50,000 y US\$250,000, para el documento de registro, prospecto, documentos del agente colocador y certificados de acciones. Los costos varían y pueden exceder esta gama dependiendo de la longitud y de la cantidad de los documentos, el uso del color y el número de revisiones o modificaciones.

#### ***COSTOS RECURRENTE DE UNA COMPAÑÍA QUE COTIZA EN LA BOLSA***

Los costos recurrentes de una compañía que cotiza en la bolsa incluyen los siguientes:

Los costos anuales de administración y de relación con inversionistas incluyen informes trimestrales, materiales para los poderes, informes anuales, agente de transferencia y relaciones públicas.

Los impuestos imprevistos pueden influir en franquicias, transferencia y acciones de capital, entre otros, que pueden imponer algunas jurisdicciones.

Algunos agentes colocadores pueden exigir que la compañía adquiera seguro de indemnización en caso de errores y omisiones. A veces es difícil obtener dicho seguro.

#### 4.1.2 Momento Oportuno para Cotizar en un Mercado Bursátil

Las condiciones del mercado pueden cambiar rápidamente; en realidad, a veces cambian de la noche a la mañana, como lo demostró la crisis del 19 de octubre de 1987 en la bolsa estadounidense<sup>2</sup>. Por consiguiente, una vez que se haya tomado la decisión de cotizar en un mercado bursátil, los participantes y compañía deberán estar en un estado constante de preparación para beneficiarse al máximo de un mercado favorable cuando este se presenta. Las condiciones del mercado raras veces son tan previsibles como puede serlo su propio estado de preparación.

La decisión correcta proviene de una evaluación técnica minuciosa, una pizca de instinto y una visión de éxito. Además la comunidad financiera considerará ciertos factores:

Historia. La compañía deberá tener una tendencia de crecimiento de ingresos y ganancias que sea fuerte, coherente y sostenible a una posición singular en su mercado y estar a punto de demostrar buenos resultados. Sin embargo, en los últimos años las compañías en estado de desarrollo con pocas o ningunas ventas pero con tecnología propia y potencialmente explosiva han inundado el mercado.

---

<sup>2</sup> “[www.elnorte.com.mx](http://www.elnorte.com.mx)”

**Magnitud.** Para las compañías no impulsadas por tecnología, con frecuencia los agentes colocadores buscan ingresos anuales crecientes y sostenibles superiores a los US\$5 millones y utilidades netas de US\$1 millón o más.

**Intangibles.** El mercado buscara tecnología, productos o servicios patentados que distingan a la compañía en un mercado competitivo.

**Objetivo.** La necesidad de capital que tenga la compañía deberá ser por lo general de largo plazo y no de corto plazo y deberá estar respaldada por un plan económico bien pensado y bien documentado. La magnitud de la oferta de la compañía esta impulsada por lo que necesita y por lo que la compañía puede obtener.

**Mercado.** El mercado de la compañía deberá ser lo suficientemente grande como para sostener un crecimiento considerable de sus ingresos.

**Estilo de gestión.** El estilo de gestión deberá ser flexible para ayudarle a hacer frente a las presiones de los accionistas, directores, analistas, la prensa financiera y el público, y al mismo tiempo, administrar la compañía para alcanzar éxito a largo plazo.

**Equipo de gerencia.** La empresa deberá contar con un equipo fuerte y experimentado de gerencia y/o junta asesora. Estos son los elementos claves que los agentes colocadores y el mercado requieren con frecuencia.

**Sistemas fuertes.** Los sistemas de control interno, contabilidad e información de la compañía deberán ser plenamente capaces de manejar el mayor crecimiento y notificación financiera, lo que incluye estados financieros interinos precisos y oportunos.

**Estados financieros sometidos a auditoría.** En la mayoría de los casos se requiere estados financieros sometidos a auditoría correspondientes a los tres ejercicios precedentes a la oferta. Estos son muy costosos y muy difícil de conseguir a posteriori. Los principales colocadores regionales y de niveles superiores con frecuencia requieren que dichas auditorías sean realizadas por una firma de contabilidad del grupo de los "Cinco Grandes" (Big Five): Pricewaterhousecoopers, Arthur Andersen, Ernst & Young, KPMG, Deloitte & Touché.

**Momento Oportuno Para el Mercado.** El Mercado de valores es uno de los aspectos más imprevisibles al cotizar en un mercado bursátil. El termino "ventana del mercado" el cual se refiere al apetito y a la capacidad del mercado de valores de completar una oferta pública inicial, se abre y se cierra con poco aviso y por lo general esta mas cerrado que abierto. Existe una opinión generalizada de que cuando la ventana del mercado esta apenas entreabierta

es cuando se cotizan en bolsa las operaciones de alta calidad, mientras que la mayoría de las compañías suelen cotizarse cuando la ventana está totalmente abierta.

Sin embargo, la ventana del mercado es solamente un aspecto del momento oportuno para cotizar. El momento oportuno del mercado en general debe analizarse en función de los cambios de las preferencias del mercado por ciertas industrias y los periodos bajos de temporada (el verano y la época de fiestas en diciembre), así como captando el comienzo de la ventana. Una compañía que se halla en una industria favorecida goza de una ventana más abierta.

Las considerables variaciones de precios pueden influir obviamente en la potencial asignación de valores (numero de acciones a colocar) y los precios de los valores (precio de las acciones a colocar). Por lo tanto el ejecutivo debe de concentrarse en la situación del mercado general así como en la situación de la industria de la compañía. Además de las condiciones de asignación de valores favorables o desfavorables (valor de mercado) estos factores se traducen en una mayor o menor probabilidad de lograr convertirse en una compañía cotizada en bolsa.

La diferencia entre cotizar en un mercado bursátil mientras el mercado esta fuerte y la posibilidad de perderlo por unas semanas puede traducirse en tener que postergar o retirar una OPI e incurrir gastos considerables o

someterse a una valuación más baja del mercado. Un indicador de una ventana del mercado es saber como les ha ido a otras compañías en la misma industria que se cotizan en mercados bursátiles, especialmente en las ofertas públicas recientes. Otro indicador general de la ventana del mercado que se puede seguir fácilmente es la valuación del mercado en general.

## MINIMIZACION DE RIESGOS

Si bien el valor de un mercado devaluado puede llegar a restablecerse, la reducción en fondos recibidos y la dilución no se restablecerán. Las fluctuaciones de muchos millones de dólares en el valor de mercado o en los fondos brutos recibidos por una compañía dan el proceso de cotizar en el mercado bursátil un grado incurable de riesgo. Son claves para este proceso la preparación, la predisposición para el mercado y la ejecución. Con un sentido más agudizado del momento oportuno, deberán los participantes asegurarse de que la compañía posea suficientes características positivas para calificarse como candidata de calidad para una OPI.

### 4.1.3 Características Positivas de una Oferta Pública Inicial (OPI)

Ahora examinemos algunas características positivas o deseables para aquella compañía que desee presentar una OPI.



Productos o servicios de alta visibilidad que son fácilmente reconocidos por el público inversionista y que proporcionan una solución a una necesidad anteriormente no resuelta.

Tasa de crecimiento de ingresos considerable y sostenible. Esta característica puede ser más importante que la relación P/U que anticipa la compañía.

Una tendencia demostrada y un ímpetu previsible.

Rentabilidad demostrada. Hasta una rentabilidad reciente puede ser aceptable para una compañía o mercado de alto crecimiento.

Mínima o ninguna transacción por parte de personas en posición privilegiada. El mercado por lo general se muestra adverso a Ofertas Iniciales con personas en posición privilegiada que no parecen tener confianza en las perspectivas a largo plazo de una compañía.

Satisfacer los requisitos mínimos de la alternativa de cotización que la compañía probablemente escoja. Confirme los requisitos para la cotización y asegúrese de que la compañía los cumplirá con facilidad después de cotizar en un mercado bursátil.

#### 4.1.4 Alternativas a Cotizar en el Mercado Bursátil

Si la compañía no esta lista para cotizar en un mercado bursátil o si las condiciones del mercado no son favorables, la compañía puede decidir que el financiamiento intermedio es más prudente que la cotización en bolsa.

Nunca utilice una alternativa a largo plazo para una necesidad de financiamiento a corto plazo. Si la compañía no esta fuertemente endeudada y no esta buscando ampliarse rápidamente, cotizar en un mercado bursátil tal vez no sea lo adecuado. En lugar de ello, considere otras alternativas eficaces que podrían ser menos costosas y más fáciles de llevar a cabo.

Entre las alternativas, que pueden ser temporales o permanentes, figuran el capital de riesgo, inversionistas institucionales (fondos de jubilaciones, compañías de seguro, tec.), prestamos de bancos comerciales, arrendamientos, sociedades de investigación y desarrollo o una colocación privada de capital o de deuda. Una colocación privada de capital o deuda. Una inversión privada le permite a la compañía obtener dinero principalmente de inversionistas sofisticados sin los requisitos de registro de una OPI.

Se puede decidir utilizar una de estas alternativas como "financiamiento transitorio" para postergar la cotización en bolsa durante varios meses o hasta algunos años. El financiamiento transitorio con frecuencia se utiliza cuando la

compañía o el mercado no esta listo. La compañía puede decidir examinar alguna de estas alternativas como una posibilidad antes de tomar la decisión de una OPI. No existe una formula fija para juzgar que opción es la adecuada para la compañía, ciertos indicadores pueden sugerir una alternativa a una OPI. Entre ellos existen los siguientes:

Cuentas por cobrar considerables, inventario o propiedad, planta física y equipo que nos esta comprometido como garantía. En presencia de estos indicadores, los prestamos basados en activos pueden ser una alternativa posible.

Un producto patentado o una empresa prometedora que no este listo para cotizarse en un mercado bursátil o para el cual mercado tal vez no este listo. Una promesa de este tipo puede atraer capital de riesgo, financiamiento transitorio e institucional o una colocación privada de capital.

Una necesidad de financiamiento causada en su mayor parte por una necesidad de adquirir propiedad, planta o equipo que no constituya un fin especial. Los prestamos o arrendamientos comerciales pueden ser la respuesta.

Una tecnología que entusiasma pero que esta poco desarrollada. Una empresa conjunta o una asociación de inversión en proyectos de investigación y desarrollo puede permitirle una infusión financiera o de capital o un

compromiso a cambio de permitir que el otro socio, que por lo general es más grande, reciba una porción de las ganancias. Como alternativa, el socio más grande puede considerar su compromiso financiero y su sociedad como una manera costo-efectiva de aumentar las ventas en los mercados, productos o redes de distribución complementarias existentes con menos riesgos financieros en el proceso o sin la incertidumbre de tratar de duplicar la misma tecnología.

## OFERTAS EXENTAS Y COLOCACIONES PRIVADAS

Al amparo de la Ley de Valores de 1933 (llamada la Ley de 1933), ciertos valores y transacciones están exentos de los procedimientos de registro de la SEC. Dichas exenciones pueden abrir el camino a una afluencia mas libre y menos costosa de capital. La empresa mexicana debe de tener presente que estas exenciones se aplican solamente a la porción de la ley relacionada con los procedimientos de registro; las secciones de fraude y de personas engañosas se siguen aplicando y conllevan todas las sanciones especificadas por la Security Exchange Commission (SEC).

En general, se otorga una excencion cuando la SEC llega a la conclusión de que el registro es innecesario para proteger el interés publico debido a que la oferta es pequeña o los inversionistas constituyen un grupo limitado y/o sofisticado. Cuando la compañía utiliza estas exenciones, no se trata exactamente de "cotizar en un mercado bursátil de los EE.UU." porque las

acciones de la compañía no están registradas ante la SEC, pero si se reúne los requisitos, puede halar que es una alternativa atractiva a una OPI. Los requisitos para otorgar exenciones varían; los oferentes y los inversionistas deben tener ciertas características.

La autoridad para otorgar exenciones proviene de varias reglamentaciones importantes en el marco de la Ley de 1933:

Reglamentación D , que incluye exenciones relativas a inversionistas acreditados, ofertas interestatales y colocaciones privadas.

#### Valores restringidos, Regla 144

Reglamentación A. planes financiados para adquisición de acciones por parte de los empleados

Además de las alternativas que ya se mencionaron, un plan financiado de adquisición de acciones por parte de los empleados (ESOP, sigla en ingles) también puede ser una alternativa eficaz. Un ESOP financiado, en adelante denominado simplemente ESOP, es un plan de jubilación calificado que obtiene prestamos para invertir en las acciones del empleador. Los fondos pueden utilizarse para adquirir acciones de la compañía, y por lo tanto constituir un instrumento financiero eficaz o una manera de adquirir las acciones de los actuales accionistas como una estrategia de salida. Un ESOP tiene ciertas

ventajas particulares con respecto a cotizar en un mercado bursátil. Entre las ventajas para los accionistas existentes figuran las siguientes:

**Estrategia de salida.** El ESOP puede servir como estrategia de salida útil para los accionistas existentes. En términos prácticos, puede ser difícil para los accionistas, en particular para las personas en posición privilegiada, vender una porción considerable de sus acciones en una OPI. El ESOP puede permitir que los accionistas existentes salgan totalmente de una compañía si desean hacerlo.

**Impuestos diferidos,** es decir, aquellos impuestos que se generan por ciertas partidas que se reconocen en distintos periodos en la determinación de la utilidad contable y fiscal; en ciertas circunstancias, los accionistas pueden postergar el pago de impuestos federales sobre ganancias que resulten de la venta de acciones a un ESOP y la postergación puede volverse plenamente.

**Costos más bajos.** Los costos de la venta de acciones (o de nuevas acciones) pueden ser inferiores a los de una OPI, principalmente debido a que no hay descuento de la colocación.

Al mismo tiempo, entre las ventajas para la compañía figuran las siguientes:

Mayor propiedad de los empleados. La compañía puede recibir los beneficios de un mayor interés con respecto al futuro y la prosperidad de la compañía, que incluyen una mayor postura de propiedad por los empleados.

Reducción de costos de financiamiento. Los costos de financiamiento de un préstamo al ESOP pueden reducirse porque la mitad del interés puede ser ingreso no imputable para el prestamista.

Desgraciadamente no todas las compañías pueden recurrir a una ESOP, en particular las que no tienen garantías para ofrecer al prestamista. El prestamista que participa en un ESOP financiado sigue considerando garantías que consten de uno o más de lo siguiente: activos, patrimonio neto o rentabilidad comprobada y flujo de fondos. Si bien las compañías estables y bien administradas pueden tener una garantía aceptable, muchas compañías que se consideran una OPI pueden no tenerla y por consiguiente no pueden utilizar un ESOP. Además, antes de adoptar un ESOP deberá explorarse a fondo la situación de la propuesta del Comité Ejecutivo de Normas Contables del Colegio de Contadores Públicos de los EE. UU.

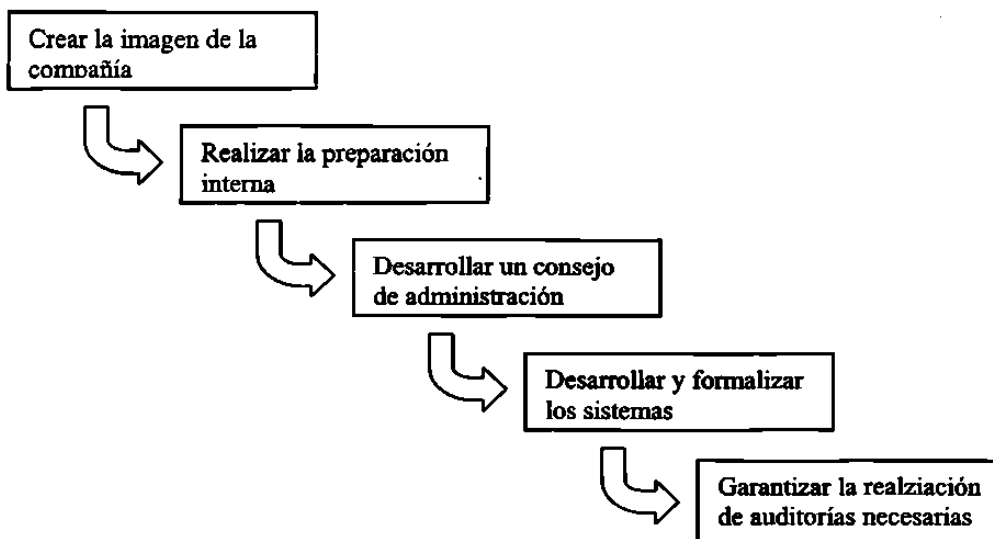
## **4.2 Planificación para una Oferta Exitosa**

### **4.2.1 La Preparación es el Secreto del Exito**

Una OPI exitosa exige considerable planificación anticipada. Lo ideal es que la planificación comience unos dos a tres años antes de cotizar en un mercado bursátil; menos de seis meses podría traer problemas. Este importante tiempo de anticipación le permitirá que la empresa reduzca gastos, limiten las sorpresas y condensen el tiempo que llevará la OPI, para reducir al mínimo los trastornos para la empresa a medida que se planea la OPI. La minuciosa planificación anticipada aumentará la sensibilidad de la compañía al mercado de modo que pueda captar el comienzo de la ventana del mercado.

#### *LA PREPARACIÓN PARA COTIZAR EN UN MERCADO BURSÁTIL*

Hay numerosos pasos preparatorios que apoyarán mejor la OPI. Con frecuencia entre estos se incluyen los siguientes:





A continuación se describirán brevemente algunos de los pasos anteriormente mencionados:

Crear la imagen de la compañía. Una buena reputación lleva años, de modo que es mejor comenzar con anticipación. Considere contratar a una firma de relaciones públicas que tenga experiencia en el manejo de la prensa financiera y la comunidad inversionista. Esta firma preparará una lista de personas a quienes enviar correspondencia y desarrollarán un conocimiento general de los productos o servicios de la compañía, lo cual deberá convertirse en beneficios adicionales a los de una eventual OPI. Sin embargo, se debe tener cuidado de controlar las relaciones públicas durante el período de silencio.

Realizar la preparación interna. Con frecuencia no es agradable realizar estas tareas y se dejan para el último momento, en detrimento de la capacidad de responder en forma flexible a la ventana del mercado. ¡No a las postergaciones! Algunos asuntos de la preparación interna llevan bastante tiempo y pueden volverse innecesariamente complejos si el agente colocador y otras personas relacionadas con la OPI participan en el asunto. Además, los cambios que se realicen después de cotizar en un mercado bursátil pueden requerir la aprobación de los accionistas. Es probable que la empresa necesite:

\* Desarrollar una estructura legal apropiada ( por ejemplo, una entidad única, general),

- \* disolver o determinar acuerdos de control de accionistas,
- \* catalogar y examinar otros acuerdos y contratos importantes,
- \* examinar los estatutos de la empresa y el convenio constitutivo de la misma,
- \* tratar de resolver cualquier litigio pendiente y otras contingencias importantes,
- \* abolir todo derecho preferencial de los accionistas que pueda existir,
- \* autorizar nuevas acciones y/o establecer un nuevo tipo de acciones preferenciales llamadas "cheque en blanco"
- \* establecer planes de opciones sobre acciones o derechos de apreciación de acciones.

Es probable que se divulguen los acuerdos privados con ciertos terceros, empleados claves o clientes importantes los cuales suelen ser normales para una compañía privada. Se puede considerar cancelar dichos acuerdos para evitar que sean malentendidos por el público. O También realizar los cambios apropiados (por ejemplo, políticas contables o fin del ejercicio) antes de cotizar en un mercado bursátil, para simplificar el proceso.

Desarrollar una Junta Directiva o de Consejo de Administración. Una junta directiva fuerte o un Consejo de Administración fuerte y creíble con varios directores independientes cuya experiencia y capacidad complementen las de la gerencia puede ser muy importante para la compañía. La mayoría de los requisitos para figurar en la lista exigen tener dos directores independientes. Es probable que una Junta Directiva fuerte sea bien percibida por la comunidad de inversionistas y resulte ser excelente para la compañía. La formación de subcomités antes de cotizar en un mercado bursátil, tales como los de auditoría, remuneración y prestaciones deberá facilitar la carga de la transición a una empresa que cotizará en bolsa más adelante.

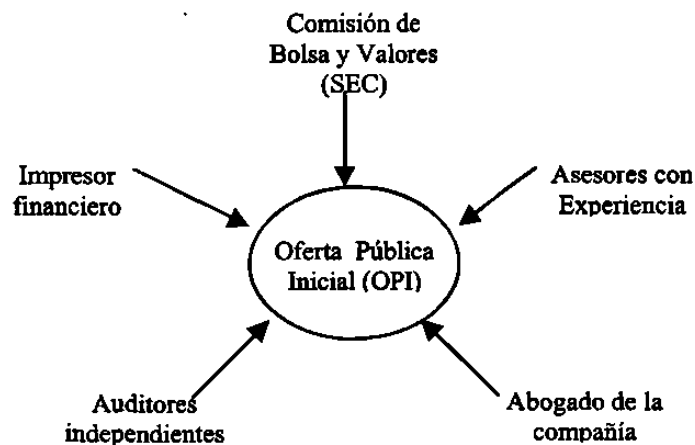
Desarrollar y formalizar los sistemas. Muchas compañías tienden a tener varias áreas que a veces no cuentan con sistemas de control interno, financiero u operativo firmes. Para gerenciar una compañía que cotizará en bolsa y controlar sus resultados y las expectativas de la comunidad inversionista, es crítico contar con sistemas de control y reporte que sean oportunos, precisos y eficaces.

Garantizar la realización de las auditorías necesarias. La mayoría de las empresas que han estado funcionando durante más de dos años necesitarán estados financieros auditados, correspondientes a los tres últimos ejercicios fiscales, preparados de conformidad con principios contables de aceptación general y con los requisitos de reporte de la SEC. Tal vez haya ciertas políticas,

prácticas o divulgaciones de la compañía que se deban examinar a la luz de los requisitos más exigentes de la SEC, de modo que pueda realizar los cambios necesarios o, como mínimo, pueda captarse la información para evitar así que un cambio que resulte necesario en el futuro no lleve tanto tiempo. Si la fecha de los estados financieros auditados más reciente es anterior a 180 días de la fecha que se anticipa para la oferta de la compañía (para compañías extranjeras, en este caso México), será necesario presentar estados financieros del período interino o cifras de "stub period".

Estos estados por lo general no son sometidos a auditoría pero requieren la atención de los auditores porque, en efecto, estos están asociados con la información. El agente colocador también puede solicitar que el auditor emita una carta de conformidad para lo cual se requerirá que el auditor realice ciertos procedimientos sobre dicha información interina.

#### 4.2.2 Los Participantes



De los participantes mencionados anteriormente, el impresor financiero es el único que por las características que se mencionan mas adelante se condiciona su ingreso en el proceso de preparación ya que necesita que anteriormente hayan intervenido las demás partes, las cuales su ingreso en el proceso es casi simultaneo. Se necesita una dirección experta para colocar una OPI con éxito. Se trata de una gran producción con un impresionante elenco de personajes. La compañía probará y escogerá a algunos de estos profesionales, pero al personal de la empresa le corresponde uno de los papeles estelares. La SEC es un personaje permanente del elenco que hace tiempo ha memorizado su guión y sabe cómo desempeñar su papel.

#### *LA COMISION DE BOLSA Y VALORES (LA SEC)*

La SEC tiene a su cargo asegurar un campo de acción equitativo y uniforme para las compañías que cotizan en el mercado bursátil y sus inversionistas. Tiene la autoridad de procesar en lo civil y criminal a quienes infringen los procedimientos establecidos. Con los numerosos participantes en una OPI, una de las cuestiones más importantes es quien es legalmente responsable de qué bajo el marco de la Ley de 1933. La responsabilidad legal aplica por igual independientemente del tamaño o nacionalidad de la compañía.

La responsabilidad legal puede surgir de declaraciones substanciales mal formuladas u omisiones en un documento de registro. En otras palabras,

los funcionarios encargados de la OPI deberán conocer a fondo el documento cuando lo registre porque no se puede contar con que la SEC encuentre y corrija sus errores. Esa no es responsabilidad de la SEC. Si las halla durante el proceso de registro, la SEC puede demorar la OPI. Si halla errores u omisiones después de que la compañía se haya registrado en el mercado bursátil, ésta podría muy pronto llegar a conocer muy bien y en forma desagradable lo que significa la responsabilidad legal.

El enjuiciamiento penal se reserva por lo general a cualquier persona que a sabiendas, consiente un fraude. Toda persona hallada culpable de violación intencional de la Ley de 1934 está sujeta a una multa personal de hasta US\$1,000,000 o diez años de cárcel, o ambas, por cada delito<sup>3</sup>. Pero la acción civil se puede aplicar a cualquier persona que firme o de fe de la precisión de una declaración, así como directores y autoridades de la compañía, el agente colocador, los abogados, auditores y consultores técnicos.

Un accionista puede entablar juicio sobre una declaración falsa o equívoca en un documento de registro a partir de la fecha de entrada en vigencia. La responsabilidad civil potencial es el precio de venta total del valor más los honorarios del abogado. No se pueden adjudicar daños punitivos.

Para que el equipo gerencial logre evitar las sanciones o enjuiciamientos de la SEC es esencial entender que la compañía es el responsable final de toda

---

<sup>3</sup> “Accessing The U.S. Capital Markets”, Brown & Wood LLP, Edición 1996, pag. 234

omisión o afirmación equívoca en un documento de registro. Es responsabilidad ante los accionistas potenciales vigilar constantemente la redacción del documento. Es indispensable comprender plenamente todos los componentes de este documento y los supuestos que respaldan dichos componentes. Los profesionales externos que sean contratados para ejecutar la OPI son los asesores empresariales. Ellos forman parte del equipo para tomar las decisiones finales, no para tomarlas en lugar de la compañía.

Si bien la compañía es responsable de cualquier deficiencia importante, independientemente que se haya obrado de buena fe o se haya ejercido la debida diligencia, los otros participantes (incluidos los agentes colocadores y auditores) pueden liberarse de todo cargo adoptando la defensa de la "debida diligencia" (due diligence) contra la responsabilidad legal.

La División de Finanzas Corporativas de la SEC examina el documento de registro y, por último, autoriza o niega que una emisión "entre en vigencia" es decir, vende acciones. Por lo general, los documentos registrados son asignados a las áreas de análisis de la División de Finanzas Corporativas de la SEC en base a los códigos de la clasificación industrial standard. Equipos compuestos por abogados y auditores del gobierno y, en algunos casos, especialistas de la industria o ingenieros, examinan cada registro.

La SEC reglamenta sólo el vehículo utilizado para ofrecer un valor; no evalúa la compañía ni la calidad de valor. A la SEC le interesa la integridad y la

claridad del documento de registro y del prospecto para asegurar que estos documentos informen en forma adecuada a los inversionistas potenciales.

Al mismo tiempo, algunas leyes estatales llamadas "cielo azul", eligen pasar por alto los méritos de ciertas ofertas y pueden impedir que "entren en vigencia" en un estado, aún cuando tengan el sello de aprobación de la SEC.

## ASESORES CON EXPERIENCIA

Nunca puede exagerarse el valor de un equipo sólido para la OPI. Además de ese equipo de gestión, la compañía necesita un elenco fuerte y de apoyo, compuesto por asesores externos experimentados, específicamente sus auditores, abogados y agentes colocadores.

Es posible que la compañía haya realizado la dura labor de prepararse para la OPI y cuente con una firma de auditores bien conocida y con experiencia con la SEC con la cual ya haya mantenido una estrecha relación de trabajo. Como resultado de ello, los registros financieros están en orden y la compañía cuenta con profesionales conocedores a quienes puede consultar sobre tomar este gran paso de registrarse en un mercado bursátil. Si la compañía no tiene esta base sólida, escoja a un auditor como primer paso y ponga estos asuntos en orden.



Una vez que se hayan reunido los registros financieros y que la relación con el auditor sea firme, se necesitará un abogado que tenga experiencia en OPI.

Por último, una vez que se tenga el documento de registro y el prospecto listos, se necesitará los servicios de un impresor financiero con el conocimiento y la capacidad de lograr que las últimas horas de tensión que proceden al registro de una compañía en un mercado bursátil transcurran sin percances.

Tal vez la figura menos conocida en el proceso de la OPI sea el agente colocador. Como probablemente no se tiene motivos para tratar normalmente con agentes colocadores no con banqueros inversionistas, es probable que se pregunten cuáles son las funciones específicas de estos individuos, cómo escoger y trabajar con un agente colocador y lo que se podría encontrar.

## EL ABOGADO DE LA COMPAÑÍA

Uno de los puestos más importantes del equipo para la OPI es el abogado experto en los reglamentos de la SEC, que coordina la redacción del documento de registro.

Si bien no se espera que sea un experto en los asuntos técnicos y financieros del cliente, el abogado debe verificar todas las declaraciones para cerciorarse de que sean precisas, completas y coherentes. El abogado debe

conocer a fondo el proceso de la OPI y tener experiencia en tratar con la SEC. Aún antes del proceso formal de la OPI en sí, el abogado bien puede tener una función considerable en el proceso de planificación antes de que se comience realmente la OPI. Por lo tanto, si el propósito es que el asesor jurídico llene esta función importante, esta persona debe tener la cantidad apropiada de experiencia en los reglamentos de la SEC.

## AUDITORES INDEPENDIENTES

Los auditores independientes con frecuencia son las primeras personas con las que hablan los ejecutivos de compañías cuando consideran una OPI. Además de cumplir con el requisito de auditoría de los estados financieros y la conciliación entre principios contables locales y United States General Accounting And Auditing Principles (US GAAP) incluidos en el documento de registro, se desempeñan como asesores de la empresa en el proceso de la OPI.

La selección de una firma de auditores debe basarse, entre otros factores, en su experiencia con la SEC y con el proceso de OPI, la reputación de la firma y que la firma sea miembro de la Sección de Experiencia Profesional con la SEC, dentro de la Comité de Procedimientos Contables del Instituto Americano de Contadores Públicos (AICPA).

Al realizar la planificación y ejecutar la OPI, la empresa desarrollará una relación con sus auditores que bien pueden servirle mucho tiempo después de

que la oferta se haya llevado a cabo. Por lo tanto, como las compañías que cotizan en mercados bursátiles deben someterse a la auditoría de un miembro de la Sección de Experiencia Profesional con la SEC, la mejor opción será una firma que pueda trabajar con la empresa durante su existencia como compañía en manos del público. Es importante que las compañías desarrollen una relación con un auditor independiente mucho antes de tomar la decisión de cotizar en un mercado bursátil ya que los requisitos de auditoría son extensos y complicados. Una relación de auditoría establecida y el conocimiento acumulado y actualizado que tenga el auditor de la compañía seguramente se traducirá en un tiempo de respuesta más rápido que puede ser crítico.

Los auditores realizan un estudio independiente del documento de registro, lo cual incluye información financiera selecta, discusión y análisis hecho por la gerencia, la sección sobre la aplicación de los fondos a recibir, dilución potencial de las acciones, la capitalización y los anexos financieros suplementarios.

También ayudan en todas las cuestiones que se plantean durante el proceso de análisis de la SEC. Además debido a que conocen en detalle la empresa y sus registros, tienen la capacidad de ayudar a establecer un cronograma razonable.

**EL IMPRESOR FINANCIERO**

La selección de un impresor financiero no debe dejarse para último momento. Un impresor con experiencia en la SEC debe conocer a fondo las reglas y reglamentaciones de la SEC con respecto al tamaño del papel, disposición de la información y otros asuntos relacionados con la impresión, y deben tener una experiencia demostrada de proporcionar servicio rápido y preciso. Muchos impresores que prestan servicios completos han invertido en la tecnología más avanzada y conocen las nuevas reglas del sistema Electrónico de Recolección, Análisis y Recuperación de Datos (EDGAR) de la SEC para la presentación electrónica de los documentos de registro, lo cual puede agilizar este proceso. Se deberá investigar cuáles son estas opciones tecnológicas y cómo se aplicarían a la oferta. No se acepte solo la palabra del impresor sobre su capacidad y experiencia; se debe examinar los documentos que ha producido en el pasado y verificar sus referencias.

La planificación es el componente más crítico de una OPI exitosa. Es necesario una gama completa de conocimientos técnicos y experiencia empresarial diversa para que ayuden a planear una oferta exitosa.

### **4.3 Como Seleccionar un Agente Colocador**

#### **4.3.1 La Selección de un Agente Colocador Adecuado**

Una vez que se ha formado un equipo de expertos con las capacidades y talentos para asesorarle en la OPI el agente colocador es el que realmente lo

organiza todo para la compañía. Por consiguiente, para lograr una OPI exitosa, la selección del agente colocador es de carácter vital. Es por eso que reviste una importancia singular y crítica que los participantes conozca el proceso de la OPI antes de comenzar, y que sepan como seleccionar al agente colocador adecuado para la compañía. Deberán, los participantes, comprender también los aspectos básicos del acuerdo de colocación así como los temas de valuación y fijación de precios, y el apoyo posterior al mercado que se puede esperar del agente colocador que elija.

## EL AGENTE COLOCADOR EN SÍNTESIS

Se puede ir al mercado sin el agente colocador, pero el proceso es tan complejo y el conocimiento necesario tan especializado que esto se hace raras veces. Las cuestiones complicadas del mercado que son desconocidas por la mayoría de las personas constituyen el oficio propio del agente colocador, y es muy conveniente para la oferta de la compañía que se aproveche la experiencia de estos agentes colocadores. El valor agregado por el agente colocador deberá ser la seguridad de que la OPI estará administrada adecuadamente, colocada en el mercado y respaldada con todo éxito, tanto antes como después de cotizar en un mercado bursátil.

El agente colocador principal o "agente líder de la colocación", trabajará para elaborar el documento de registro, coordinar la gira, garantizar ciertos riesgos y, si fuera necesario, formar un consorcio. Este consorcio se compone

de un grupo de agentes colocadores, los cuales soportan el riesgo de la colocación, y el grupo vendedor. El grupo vendedor despierta el interés de sus clientes minoristas e institucionales, vende sus acciones una vez que la OPI entre en vigencia y proporciona apoyo en el mercado después de la oferta inicial. La típica asignación del descuento del agente colocador es 20% para el agente líder de la colocación, 20% para el grupo colocador y 60% para el grupo vendedor. La asignación de acciones que cada agente colocador se compromete a comprar se estipulará en el prospecto.

Los buenos agentes líderes de la colocación y los banqueros inversionistas tienen un sentido altamente desarrollado de qué vende (o no) y por cuánto. También tienen un instinto con respecto al momento oportuno para una emisión y pueden anticipar peligros y calcular riesgos. Los agentes colocadores y los banqueros inversionistas contribuyen con otras capacidades y funciones de apoyo, entre los que figuran los siguientes:

Experiencia en comercialización, estructura de la transacción y formación de consorcios con agentes colocadores conjuntos e intermediarios bursátiles para crear apoyo para las acciones después de la emisión.

Conocimiento de las condiciones del mercado y de varios tipos de inversionistas.

Experiencia en la fijación del precio de las acciones de modo que resulte atractivo para la compañía pero que también redunde en un rendimiento aceptable para el inversionista.

La capacidad de ayudar con futuras ofertas a las compañías clientes.

Un departamento de investigaciones de tal alcance que le permita analizar la compañía cliente, sus competidores, el mercado y la economía en general.

En términos generales, hay tres categorías de agentes colocadores: firmas de nivel superior con nombres bien conocidos; un nivel medio compuesto en su mayor parte por firmas regionales y firmas locales. Como no es de sorprender, la magnitud y el alcance de la compañía y su oferta determinarán, en parte, la magnitud del agente colocador que se contrate para la OPI<sup>4</sup>.

Una buena relación de trabajo con el agente colocador es clave, independientemente de la magnitud de la firma que se escoja. Se debe tener la confianza de que el agente colocador proporcionará toda la información que necesitará para ejecutar la OPI con todo éxito.

---

<sup>4</sup> “Como Cotizar sus valores en los EE.UU.”, Price Waterhouse, Edición 1994, pag. 40

Naturalmente, la relación profesional entre la compañía y el agente colocador es de beneficio mutuo. El agente colocador gana dinero con la oferta de varias maneras, entre las que figuran las siguientes:

El descuento o comisión. Esto asciende a un promedio de alrededor del 7%, pero puede ser de hasta el 10% para ofertas más difíciles o más pequeñas y hasta el 5% para ofertas más grandes o más simples en un mercado competitivo.

Con mayor frecuencia, el derecho a colocar futuras ofertas de los valores de la compañía.

Provisión para gastos por los que no se rinde una cuenta. Esta práctica standard permite que los agentes colocadores facturen a un monto que no puede exceder el 3% de las ganancias brutas, sin detallar los gastos reembolsables.

Otras formas de remuneración, como certificados para compra de acciones (warrants).

Sobreasignaciones Si bien estos puntos al parecer permiten que el agente colocador efectúe recaudaciones por conceptos varios, la remuneración máxima de los agentes colocadores, directa e indirecta, está regulada y examinada por parte de la NASD para determinar su razonabilidad antes de



que la oferta pueda seguir adelante. Las leyes "cielo azul" también requieren un examen de la remuneración de los agentes colocadores por parte de examinadores estatales. En estrecha asociación con el agente colocador está el abogado del agente colocador, quien asegura que el agente colocador haya completado su extensa debida diligencia en la emisión. Este abogado también tendrá gran participación en las sesiones de redacción y examinará el prospecto para ver si cumple con la reglamentación de la SEC. Normalmente manejará las calificaciones "cielo azul" de cada estado con respecto a la emisión y trabajará en estrecha colaboración con el agente colocador en la redacción del documento de la colocación, de los diversos acuerdos de venta con agentes colocadores/ consorcios y examinará todos los acuerdos importantes que la compañía haya celebrado. Por último, pero no menos importante, el abogado del agente colocador examinará todos los documentos sociales como actas, estatutos y convenios constitutivos, para asegurarse que la información contenida en el documento de registro sea precisa.

Estos profesionales participan en la OPI para asegurar que se ajuste a las reglas y reglamentaciones de la SEC y para que se reduzcan al mínimo las preocupaciones sobre la OPI.

#### 4.3.2 Proceso de Selección

Escoger el agente colocador apropiado para la compañía no es una tarea sencilla. En realidad, en ese momento se pone en juego el éxito de la oferta, de

modo que se debe tomar el suficiente tiempo y ser objetivo. En general, la magnitud de la firma colocadora será un reflejo de la magnitud de la oferta potencial de la compañía. Por lo general, una compañía hablará con varios agentes colocadores primero, y este proceso es realmente un camino de dos vías. Hay que ser cuidadoso con estas primeras entrevistas y asegurarse que la relación se mantenga en equilibrio. Esto resultará beneficioso tanto antes como después de presentarse en el mercado bursátil.

#### 4.3.3 Período de Cortejo

Lo ideal es comenzar a forjar relaciones por lo menos uno o dos años antes de la OPI. Esto le permitirá también a la firma ayudar a obtener capital como "financiamiento puente" hasta completar una OPI, en el caso de que surja la necesidad.

Una relación con un banco inversionista o con un agente colocador es muy parecida a un romance. Con frecuencia se basa en palabras bien intencionadas, puede ser muy intensa y, por varias razones, puede fracasar. Pero cuando se trata de la OPI, se debe mantenerse en ella por largo tiempo, de modo que se mantengan los ojos bien abiertos.

Antes de que "se comprometa" con una carta de intención, debemos asegurarnos de haber hecho sus debidas diligencias y obtenido suficiente información. Si bien una carta de intención no obliga necesariamente a ninguna

de las partes, puede ser un impedimento para tratar con otros agentes colocadores durante un período de tiempo estipulado. Por lo tanto, no se debe de hacer una carta de ese tipo hasta que se tenga confianza en lo que se ha escogido.

Una vez que se haya identificado dos o tres agentes colocadores que están interesados en la compañía, se deberá evaluar a cada uno de ellos, en parte, formulando algunas preguntas importantes:

¿Tiene buena reputación la firma?

¿Proporcionará el agente colocador apoyo de calidad en un mercado activo después de la oferta inicial?

¿Quién dirigirá el equipo de agentes colocadores?

¿Puede dominar este individuo todos los recursos de la firma?

¿Puede la firma proporcionar un consorcio completo, apoyo en el mercado después de la oferta inicial y otros servicios? ¿Cuál es la experiencia de la firma en el campo de la industria a la que pertenece la compañía?

¿Quién fijará el precio de la OPI? ¿Hay una buena relación personal entre el agente colocador y la empresa?

¿Es atractiva la magnitud de la oferta planeada o el financiamiento a largo plazo, o apenas dentro del umbral del agente colocador?

¿Es el agente colocador principalmente una firma minorista o institucional?

1020130120

¿Cuál es la carga de trabajo que debe sostener la firma con relación al capital de otras empresas durante el período de la oferta?

¿Cuáles son las capacidades de distribución nacional o regional de la firma y cómo se compara esto con las necesidades de la compañía?

¿Cuáles son los puntos fuertes y la capacidad de respuesta del departamento de investigaciones y qué reputación tiene en la industria en que se desempeña la compañía?

¿Qué sucede si el mercado se calienta y el agente colocador pierde el interés en la oferta o desea aumentar la magnitud de la misma?

¿Qué tipo de condiciones singulares, en su caso, requerirá el agente colocador?

Se puede responder algunas de estas preguntas hablando con el equipo colocador, tanto con el jefe del equipo y los miembros del equipo a quienes se puede ver más a medida que el trabajo progresa. Hallará otras respuestas hablando con compañías con las cuales el agente colocador ha trabajado en el pasado. Se deberá realizar algunas visitas porque es importante saber con quien esta por "casarse" la compañía antes de que se dé el sí. Por último, debe tomarse la compañía el tiempo para formarse su propia opinión y confiar en sus instintos. Si la relación no funciona a nivel personal, la ardua labor que debe hacerse se volverá mucho más difícil.

Ciertos indicadores que a veces se ofrecen como "hechos" no lo son necesariamente. El precio de oferta por acción que se propone es uno de ellos,

se deberá tener prudencia cuando evalúe a los agentes colocadores desde este punto de vista. Aunque el precio más favorable puede ser atractivo, la realidad es que el precio de oferta final cambia con frecuencia, más a menudo hacia abajo. Dichos cambios desfavorables se deben a fluctuaciones del mercado, los resultados de la gira y, a veces, el control del agente colocador en un precio de oferta optimista anterior. Por lo tanto, asociarse con la firma que inicialmente exprese el precio más favorable podría ser un error.

Un agente colocador con una combinación equilibrada de clientes minoristas institucionales puede proporcionar diversidad de accionistas a la compañía. Los inversionistas institucionales, por lo general son considerados inversionistas a plazo más largo, pero si deciden vender, pueden causar un cambio considerable en el precio de la acción. Como resultado de ello, las instituciones con frecuencia desean tener suficientes títulos en circulación (por ejemplo, más de un millón de acciones en poder de accionistas no afiliados) para evitar la excesiva volatilidad a la venta de su posición. Por lo tanto las oferta más grandes tienden a atraer una combinación inversionistas institucionales. Por otra parte, los inversionistas minoritarios pueden ser un poco más emotivos en sus transacciones pero sus decisiones individuales por lo general no afectan el capital de la compañía a menos de un número considerable actúen en el mismo período de tiempo.

Desafortunadamente, la compañía no puede tener automáticamente el lujo de poder escoger de la amplia gama de agentes colocadores. Así como

evaluar el agente colocador que sea adecuado para la compañía, el agente colocador también debe seleccionar los clientes que se ajustan más estrechamente a su magnitud y capacidad. Muchas empresas que ofrecen acciones al público por primera vez tal vez no estén en situación de obtener los servicios de un agente colocador que posea todas las cualidades que estén buscando. No obstante, las preguntas que se formulen constituye una base sólida sobre la cual basar la decisión final.

La carta de intención es el primero de varios documentos que la empresa suscribirá con el agente colocador. Como se señaló, si bien es un documento firmado, no obliga más allá de las estrechas disposiciones de gastos que estipula. El segundo documento, que tiene carácter obligatorio por las partes, es el acuerdo de la colocación. En circunstancias normales, no se firma hasta las 24 horas antes de la fecha esperada de vigencia del documento de registro. Para entonces, el agente colocador ha recibido compromisos o indicaciones que por lo común superan bastante el tamaño de la oferta.

Entre estos dos documentos, la compañía incurrirá en considerables gastos sin ninguna seguridad de que la oferta tendrá lugar. Esta no es una observación sin importancia. Desafortunadamente, existen historias sobre casos en que la OPI llegaron hasta la última hora para luego ser retiradas o demoradas debido a condiciones de mercado que habían cambiado o a que el agente colocador había reconsiderado.

#### 4.3.4 Acuerdo de Colocación

Los acuerdos de colocación vienen en dos tipos básicos: "Compromisos firme" y "Sin garantía de suscripción".

En el caso de un convenio de compromiso firme, los agentes colocadores se comprometen a comprar todas las acciones ofrecidas en una OPI y volver a venderlas al público. Este arreglo ofrece a la compañía la mayor seguridad porque los propietarios saben que recibirán el precio de venta total de la emisión. Sin embargo, hasta que el agente colocador y la compañía establezcan el precio final y ejecuten el acuerdo de colocación, el único compromiso en juego es la reputación del agente colocador. Por el contrario, en el caso del compromiso sin garantía de suscripción, el agente colocador, utilizando sus esfuerzos sin garantía de suscripción para vender las acciones, no se halla ante ninguna obligación de adquirir las acciones en el caso de que parte de la emisión quede sin venderse. Un agente colocador que considere que la emisión es riesgosa podría elegir este tipo de acuerdo para transferir el riesgo a la compañía.

Existen variaciones de estos dos acuerdos básicos. Un compromiso de "todo o nada" es una modificación del acuerdo "sin garantía de suscripción". El agente colocador debe vender todas las acciones o la emisión total se cancela (a un costo considerable para la compañía). En un acuerdo parcial de "todo o

nada", el agente colocador requiere la venta de una porción especificada de la emisión (por lo general dos tercios) para que el compromiso "sin garantía de suscripción" permanezca para el resto de la emisión.

La mayoría de las OPI son colocaciones de compromisos firmes.

Como parte del acuerdo de colocación, los agentes colocadores pueden solicitar una "inmovilización" de las acciones de las personas en posición privilegiada durante un período de varios meses hasta varios años después de una OPI. Si bien la venta de dichas acciones puede verse algo limitada debido a otras restricciones, es la meta del agente colocador mantener un mercado firme después de la oferta inicial evitando las ventas o "salidas parciales" de las personas en posición privilegiada.

#### 4.3.5 Asuntos Relativos a Valuación y Fijación de Precios

A la compañía podría preocuparle mayormente dos funciones particulares del agente colocador: la valuación de la compañía y la fijación del precio por acción. Las cuestiones de valuación y fijación de precio pueden comprender una cantidad considerable de tiempo para el agente colocador y para la gerencia y pueden tener múltiples repercusiones de millones de dólares. Si bien no existe una fórmula standard, ciertos factores se incluyen siempre en el proceso de valuación. En primer lugar, el agente colocador debe considerar la situación del mercado en general en el momento en que se lleve a cabo la



OPI. En segundo lugar, el precio final reflejará la demanda generada como resultado de la gira, el período en que su compañía y el agente colocador tratarán de conseguir interesados elogiando las virtudes de la emisión ante inversionistas potenciales.

Los precios de otras ofertas similares y exitosas entrarán en juego, así como las ganancias y flujos de fondos proyectados de la compañía en el momento de la oferta. Las relaciones precio/ utilidades y el rendimiento sobre las ventas de otras compañías en su industria pueden servir para extrapolar un precio para las acciones.

Por último, el agente colocador considerará un cúmulo de otros factores más subjetivos: crecimiento previsto, precios recientes pagados por compradores sofisticados en transacciones privadas, riesgos inherentes del negocio, la estabilidad de la compañía y los objetivos de las transacciones en el mercado después de la oferta inicial.

Teniendo en cuenta todo esto, es muy probable que el agente colocador escoja un precio levemente más bajo que lo estimado. Esto como salvaguardia contra una situación floja en el mercado después de la oferta inicial y para dar incentivo a los compradores. Los agentes colocadores de nivel superior por lo general prefieren una gama de precios de US\$10 a US\$20 por acción. El sobreprecio o subprecio ocurre cuando las primeras transacciones de una acción de reciente emisión se realizan por debajo o por encima del precio de

oferta. El precio tiende a ser más persistente que el sobreprecio, según ciertos estudios. Este subprecio, si es modesto, tiene algunos méritos discutibles, por ejemplo, el apoyo en el mercado después de la oferta inicial, la compensación de los inversionistas por asumir un riesgo en la OPI y, siempre que el mercado se mantenga o siga aumentando, realiza la posibilidad de una segunda oferta exitosa.

Hay una variedad de teorías sobre la razón del subprecio. Una sugiere que el subprecio crea un rendimiento lo suficientemente alto como para que aún las emisiones de calidad más baja se puedan vender totalmente; otra considera que el fenómeno es reflejo del incentivo del agente colocador de evitar la responsabilidad legal y el daño a la reputación.

La percepción es parte de lo que hace que la fijación de precios sea dificultosa. Vender cinco millones de acciones a US\$5 por acción o dos millones de acciones a US\$12.50 obtendrá el mismo monto de dinero US\$25 millones pero un precio más bajo por acción puede influir negativamente la percepción de la calidad de la oferta por parte del inversionista y el deseo del agente colocador de participar en la misma.

El darse cuenta y tener en mente durante todo el proceso de fijación de precios que sus agentes colocadores se enfrentan con una tarea dificultosa es primordial. Se debe balancear el precio en tal forma que no entusiasme demasiado a la compañía ni al inversionista, ya que el placer de una de las

partes tiene lugar a expensas de la otra. A los agentes colocadores les gusta decir que tratarán de aumentar al máximo el precio de la oferta para la compañía y proporcionar un rendimiento razonable para los inversionistas.

Sin embargo, si hay accionistas que venden todas sus acciones o la mayoría de ellas en la oferta, pueden ejercer presión para que se aumente al máximo el precio de oferta, ya que los accionistas tienden a no tener el mismo interés que la compañía o el agente colocador en apoyar el precio por acción en el mercado después de la oferta inicial.

En todo caso, es probable que no se conozca el precio real de su oferta hasta el día antes de que entre en vigencia y se firme el acuerdo con el agente colocador. Hasta ese punto, el agente colocador no está obligado a realizar la oferta a ningún precio mencionado anteriormente o rango de precios. Si bien los agentes colocadores fijan el precio al cual se ofrece la acción finalmente, no lo controlan. El agente colocador no puede hacer que una acción de US\$10 se venda y siga vendiéndose en el mercado después de la oferta inicial a US\$15; el mercado es demasiado sofisticado como para permitir ese tipo de sobrevaluación.

La cuestión final tiene que ver con qué parte de la compañía se pone en venta. Esto depende en gran medida de las necesidades que tenga la compañía de los fondos, de las condiciones del mercado y de valuación de la compañía en el mercado. Sin embargo, como norma general, las compañías

venden del 15% al 40% de las acciones en circulación en el mercado después de la oferta inicial. Esto tiende a verse influenciado por una variedad de factores, incluyendo la venta de acciones suficientes para justificar el gasto y el interés del agente colocador, al tiempo que no se venden demasiadas acciones, ya que esto puede causar dilución excesiva, percibirse como una salida parcial o crear problemas con leyes estatales "cielo azul".

Como se comentó anteriormente, el momento oportuno es esencial para la OPI. Los agentes colocadores buenos son maestros del momento oportuno: tienen experiencia en evitar los cíclicos periodo lentos y, lo que es más importante, hallan una en el mercado, que es el momento más ventajoso para realizar una oferta exitosa al mejor precio. Cuando se abre esta ventana por lo general se ejerce una enorme presión de tiempo sobre todo el mundo involucrado en la colocación. En este punto, la inquietud principal de todo el equipo deberá concentrarse en ejercer máximo cuidado y debida diligencia para asegurar que dichas presiones no tengan como resultado de dejar de hacer las divulgaciones pertinentes.

#### 4.3.6 Apoyo en el Mercado Después de da Oferta Inicial

Una vez que se haya realizado todo ese trabajo y la OPI haya tenido éxito, todavía hay más trabajo para el agente colocador. El apoyo competente del agente colocador después de la oferta inicial incluye el proporcionamiento

de datos de investigación sobre la compañía y sus competidores a la comunidad financiera y continuo asesoramiento financiero y empresarial. Una gira de calidad deberá dejar un nivel de demanda no satisfecha que ayudará más al apoyo de mercado después de la oferta inicial y a rendimiento de las acciones de la compañía.

La calidad de la firma que se seleccione y la capacidad de asumir grandes posiciones en las acciones en el mercado después de la oferta inicial. El apoyo del agente colocador en este mercado puede entrar en juego poco después de la OPI, en el caso de que los especuladores se adelanten a la emisión esperando "voltearla" y vender las acciones rápidamente con ganancia. Si muchas personas venden sus acciones e inundan el mercado, el precio de la acción puede disminuir por debajo del precio de la oferta. Si esto sucede, el agente colocador debe tener los recursos financieros para comprar las acciones y, de ser necesario, mantenerlas hasta que aumente el precio de las mismas.

Las reglas de la SEC permiten que los agentes colocadores ofrezcan y vendan al público más acciones de los que están obligados a comprar por contrato "una sobreasignación". El agente colocador puede aprovechar esta disposición para estimular la demanda en el mercado después de la oferta inicial o para ayudar a mantener un mercado ordenado para una acción "caliente". Para estimular la demanda, el agente colocador vende acciones directamente a los inversionistas. Para cubrir esta posición corta, el agente colocador realizará una oferta para comprar la acción en el mercado después

de la oferta inicial, lo que ayuda a mantener el precio. Para ayudar a mantener un mercado ordenado, el agente colocador compra de un emisor un número fijo de acciones adicionales (por lo general hasta el 15% de la oferta) al precio de oferta, solamente para cubrir sobreasignaciones. La opción "green shoe" (llamada así porque ocurrió por primera vez en el caso de la compañía Green Shoe), debe ejercerse dentro de los treinta días después de la fecha de vigencia. Esta oferta adicional de acciones puede hacer que la demanda insatisfecha impida producir un aumento brusco de la acción.

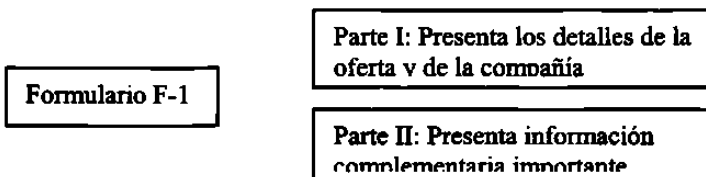
## CAPITULO 5

### EL PROCESO DE REGISTRO

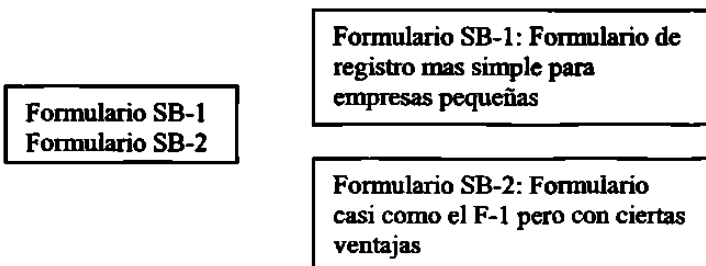
#### 5.1 Registro, Divulgación y la OPI (Oferta Pública Inicial).

Como propietario o gerente de una empresa privada, posiblemente le sorprenderán los requisitos de divulgación del proceso de registro. Si bien los inversionistas potenciales tienen derecho a conocer los detalles de la empresa en la cual podrían colocar su dinero, también se comprende que la transición de empresa privada a compañía en manos del público involucra momentos difíciles. El aspecto más importante de cotizar en un mercado bursátil es entender que información se requiere que la empresa proporcione y luego presentarla en forma clara y directa en los siguientes documentos de registro y los cuales serán analizados mas adelante:

##### *Para empresas extranjeras:*



##### *Para empresas pequeñas:*



La SEC ha tratado de hacer accesible en el mercado de los EE. UU. para las compañías extranjeras y al mismo tiempo ha tratado de asegurar que los registrantes extranjeros suministren información similar a la suministrada por los registrantes estadounidenses. Debido a que principios contables, leyes y costumbres de negocios varían significativamente de un país a otro, para la SEC ha resultado difícil mantener requerimientos uniformes aplicables a todos los registrantes extranjeros. La SEC ha tratado de mantener requerimientos uniformes aplicables a todos los registrantes extranjeros. La SEC ha tratado de mantener balance entre sus responsabilidades de proteger a los inversionistas, para lo cual debe exigir máximas divulgaciones, y la necesidad de crear en el mercado de los EE. UU. un ambiente regulatorio que no tienda ser evitado por las compañías extranjeras.

La respuesta de la SEC a este dilema, ha sido el reducir para registrantes extranjeros los requerimientos de información bajo la ley de 1934. Los requerimientos bajo la ley de 1933 continúan siendo básicamente los mismos. Las principales diferencias se resumen a continuación:

Las compañías extranjeras tienen seis meses para presentar sus informes anuales y no se requiere presentar informes trimestrales.

Las compañías extranjeras están exentas de los requerimientos de información que deben ser presentados ante la SEC antes de realizar una



asamblea de accionistas o de solicitar poderes escritos (proxies) de los accionistas.

Los estados financieros de una compañía extranjera pueden ser presentados de acuerdo con principios de contabilidad aplicables en el país donde la compañía esta constituida, siempre y cuando se suministre una conciliación explicando y cuantificando las diferencias principales entre US GAAP y principios contables utilizados por el registrante; también deberá presentarse la utilidad por acción de acuerdo con US GAAP<sup>5</sup>.

Los estados financieros pueden ser presentados en la moneda local del país donde la compañía esta constituida o en la moneda funcional utilizada por la compañía extranjera.

A un registrante extranjero no se le requiere que revele ciertas transacciones entre la gerencia y la compañía, a menos que el registrante ya este suministrando tal información a los inversionistas en su país de origen o en otro país.

A un registrante extranjero, solo se le requiere que revele el monto total pagado a ciertos ejecutivos y directores; se les considera como grupo en vez de individualmente como se le exige a las compañías estadounidenses.

---

<sup>5</sup> "Financial Statement Disclosure Checklistn For Foreign Private Issuers"  
Pricewaterhousecoopers, Edición 1999, pag4

Durante 1993, la SEC propuso algunas modificaciones para simplificar los requerimientos de registro y reporte bajo la Ley de 1933, las cuales fueron aprobadas en 1994. Las modificaciones principales fueron las siguientes<sup>6</sup>:

Conciliación con US GAAP es requerida solamente para los dos últimos años y para cualquier estado financiero interino incluido en el documento de registro.

Estado de flujo de efectivo puede ser preparado de acuerdo con el International Accounting Standard No. 7 sin necesidad de conciliarlo con US GAAP.

Inversiones contabilizadas bajo el método de participación patrimonial y nuevas adquisiciones no requieren conciliación con US GAAP si la participación no excede el 30%.

Varios de los anexos a los estados financieros requeridos por el artículo 12 de la reglamentación S-X no serán necesario presentarlos.

Finalmente, en 1994 la SEC ha aprobado para que sus compañías extranjeras puedan presentar sus estados financieros en cualquier moneda

---

<sup>6</sup> "Como Cotizar sus Valores en los EE.UU.", Price Waterhouse, Edición 1994

apropiada con tal de que sea la misma moneda en la que reporte a una mayoría de sus accionistas afiliados.

## **5.2 El Documento de Registro**

La fundación de una OPI es el documento de registro. Este documento presenta su oferta en todos sus detalles y proporciona extensa información, de acuerdo con las exigencias de la SEC, que la compañía considera de interés para los inversionistas. Comprende dos partes principales y por lo general se presenta a la SEC en el formulario S-1 SB-2. Compañías extranjeras usan el formulario F-1.

La *Parte I* es un documento legal que presenta los detalles de la oferta y describe la compañía. Esta parte por lo general también sirve como prospecto (el documento de venta), que es la única parte del documento de registro que normalmente se proporciona a los inversionistas.

La *Parte II* del documento de registro contiene información complementaria, que incluye, entre otras, copias del acuerdo de colocación, arrendamientos y otros acuerdos importantes. Al igual que el prospecto, la parte II puede ser examinada por el público en la sede de la SEC en Washington, D.C. y, poco tiempo después, en microfichas en las oficinas de la SEC en New York y Chicago.

El prospecto expresa dos personalidades que coexisten en estado de conflicto relativo. Como documento de venta, se utiliza para persuadir al público que compre acciones. Al mismo tiempo, debe informar adecuadamente al inversionista de los factores de riesgo de la oferta y revelar toda la información pertinente para protegerlo contra el riesgo potencial de que la gerencia haga declaraciones incorrectas u omisiones materiales de hecho.

El documento de registro se encuentra disponible a la inspección pública tan pronto como se registre ante la SEC. Dependiendo del tipo de oferta, incluirá una variedad de información requerida sobre la transacción requerida sobre la transacción y la compañía .

En 1984, la SEC comenzó aceptar documentos registrados mediante el empleo del Sistema Electrónico de Recolección de Datos, Análisis y Recuperación (EDGAR, por sus siglas en inglés) en el marco de un programa piloto de prueba. El sistema EDGAR es producto de los continuos esfuerzos de la SEC para desarrollar tecnología informática eficaz con el objeto de mejorar la recepción, el almacenamiento, examen y difusión de información registrada. Con EDGAR, la SEC anticipa el acceso en "tiempo real" a documentos registrados a través de terminales remotas de terceros, cobrando una tarifa por el servicio.

Los documentos registrados electrónicamente están a disposición del público en la actualidad en tres salas de consulta pública de la comisión

(Washington, D.C., Chicago y New York) por medio de terminales de visualización. También se encuentran en microfichas disponibles al público en la misma forma que los documentos que en la actualidad están registrados en papel.

### *DISCUSION Y ANALISIS POR PARTE DE GERENCIA ( MD&A, SIGLA EN INGLES)*

La discusión y análisis por parte de la gerencia es un elemento obligatorio e importante de la parte I del documento de registro. Abarca la situación financiera y los resultados de las operaciones y requiere que la compañía exponga y explique los cambios importantes de cada estado financiero presentado. Además, la compañía debe discutir las procedencias y las aplicaciones de los fondos en efectivo y los cambios en la situación de liquidez.

La redacción de la discusión y análisis por parte de la gerencia es una de las tareas más importantes en la preparación del documento de registro. Es allí donde se insta a la compañía a que proporcione al inversionista información con miras al futuro. El documento es muy similar a una autocrática de la compañía sobre su propio desempeño. Es esencial que el documento sea franco, completo y detallado, presentado los mismos tipos de análisis que se incluyen en el informe de la Junta Directiva.

### **5.3 Reglamentaciones que Rigen**

Si la empresa ya tiene un plan económico coherente y bien documentado, ya tiene una ventaja para la preparación del documento de registro. El plan económico servirá como base para el documento de registro.

Como hemos podido ver, la divulgación constituye una diferencia principal entre las compañías privadas y las que cotizan en los mercados bursátiles. Si bien esta divulgación representa un desafío para una compañía recientemente cotizo en un mercado bursátil, la SEC reconoce que la divulgación total puede plantear una carga insuperable para las compañías mas pequeñas. Para asegurar que cotizar en un mercado bursátil siga siendo una opción viable para estos emisores que son pequeñas empresas, la SEC ha creado el Formulario SB-2 (que reemplaza al S-18), que es una abreviación del standard Formulario de registro S-1. Los Formularios S-1 y SB-2 no son los únicos disponibles. La SEC también ha creado el Formulario SB-1, que es una versión aun mas abreviada que el Formulario SB-2. También existen otros tipos de formularios especializados, para compañías de bienes raíces. En resumen, las compañías emisoras pequeñas son compañías que por lo general tienen menos de US\$25 millones de ingresos anuales y de valores de circulación.

La reglamentación S-K es una de las dos reglas básicas de la SEC que rigen los contenidos de los documentos de registro S-1 y F-1. La

Reglamentación S-K es principalmente para información no financiera y la reglamentación S-X establece los requisitos para los estados financieros y las auditorías independientes. La Reglamentación S-B que se aplica solamente a “compañías estadounidenses emisoras pequeñas,” es una versión mas simple e integrada de las Reglamentaciones S-X y S-K y rige los Formularios SB-1 y SB-2.

Los requisitos de información del formulario aplicable de la ley 1933 (es decir S-1 o SB-2) y las Reglamentaciones S-X, S-K y S-B son los únicos puntos de partida para la preparación de un documento de registro. Una compañía también debe incluir todos los hechos materiales necesarios para una decisión de inversión bien fundada y, naturalmente, excluir toda declaración que pueda presentarse a confusión. El resultado es que las compañías con frecuencia incluyen mucha información en el documento de registro que lo que las Reglamentaciones S-K y S-B especifican.

La Reglamentación S-X y la Reglamentación S-B requieren estados financieros sometidos a auditoría y cierta información complementaria en los documentos de registro. El numero de ejercicios fiscales que requieren estados financieros sometidos a auditoría, el formato de los estados financieros y la información complementaria dependen del tipo de oferta y compañía.

Dependiendo de la fecha en que se haga la presentación, también podría exigirse estados financieros interinos no auditados, cuya fecha deberá estar

dentro de los 135 días (6 meses para compañías extranjeras) previos a la fecha de vigencia del documento de registro (así como los estados financieros para el periodo interino correspondiente al ejercicio fiscal anterior).

## FORMULARIO S-1

El formulario S-1, que es el formulario básico de registro, es el documento más completo y detallado de registro de la oferta inicial. En este formulario se detalla la extensa información sobre los negocios de la compañía, la competencia, las propiedades, las transacciones importantes con funcionarios y directores de la empresa, las remuneraciones de los gerentes, los procedimientos legales, los planes para la distribución de los valores y la aplicación que se piensa dar al producto líquido de la oferta.

Existen también requisitos detallados en relación con los estados financieros. Estos deben ser auditados por un auditor público independiente, han de prepararse de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados y la Reglamentación S-X y deben incluir información financiera complementaria.

El formulario S-1 exige balances generales auditados al término de los dos últimos ejercicios fiscales y los estados de resultados, flujos de caja y capital social de los accionistas auditados para los tres últimos ejercicios fiscales. Dependiendo de la fecha, pueden requerirse estados financieros



interinos. En ciertas circunstancias, posiblemente resulte necesario llevar a cabo la auditoria de los estados financieros interinos para satisfacer a un agente colocador. Además, se exige información selecta de balance y de ingresos correspondientes a cinco ejercicios fiscales, o durante el plazo de existencia de la compañía si es menor a cinco años.

Además de la información exigida expresamente en un formulario S-1 la compañía debe proporcionar cualquier otra información que sea pertinente. Si los inversionistas potenciales van a estar expuestos a riesgos significativos, tales como la ausencia de la historia de las operaciones de la compañía, condiciones adversas en la industria, la falta de un mercado para los valores o la dependencia de un personal clave, estos hechos deben mencionarse de manera destacada en el formulario S-1.

## FORMULARIO SB-1 Y SB-2

Para facilitar la formación de capital por parte de las empresas menores, la SEC creo en 1992 y 1993, como parte de sus iniciativas para la pequeña empresa, los Formularios SB-1y SB-2. El formulario SB-1 es el formulario de registro mas simple disponible para ciertas emisoras pequeñas y puede usarse para registrar no mas de US\$10 millones de valores agregados en cualquier periodo continuo de 12 meses. Si bien el formulario SB-1 tiene menos requisitos de divulgación de información que el Formulario SB-2 o el S-1 puede que no satisfaga suficientemente las necesidades del agente colocador o del mercado,

acostumbrados a ver ciertas divulgaciones. Como resultado de esto y del límite de los US\$10 millones, es más probable que los Formularios S-1 y SB-2 se usen con mucha más frecuencia. Por otra parte, el Formulario SB-2 se ha preparado con el fin de reducir el tiempo y el costo de registro para las empresas emisoras pequeñas. Aunque el SB-2 comparte mucho de los requisitos del S-1 completo, ofrece cuatro ventajas bien definidas:

Los estados financieros auditados deben incluir un balance correspondiente al último ejercicio fiscal y los estados de ingresos, flujos de efectivo y cambios en la participación de los accionistas correspondientes a los dos últimos ejercicios fiscales, preparados de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados y la reglamentación S-B. (El S-1 exige un balance correspondiente a los dos últimos periodos fiscales y un estado de ingresos correspondiente a los tres últimos ejercicios fiscales, preparados de acuerdo a la Reglamentación S-X, que es más detallada)

No se requiere un resumen financiero de cinco años ni los detalles que los apoyan y los requisitos de discusión y análisis por parte de la gerencia son menos estrictos.

La divulgación narrativa bajo la Reglamentación S-B es menos completa que bajo la Reglamentación S-K, particularmente en la descripción de la empresa, las propiedades y la remuneración y transacciones de la gerencia.

Mientras que en la declaración S-1 debe presentarse a la División de Finanzas de Corporaciones de la SEC en Washington, D.C., una SB-2 para una OPI puede presentarse en cualquiera de las oficinas regionales de la SEC (excepto Philadelphia) que sea apropiada, siempre y cuando el agente colocador este de acuerdo. La ventaja es que el personal regional de la SEC puede estar mas familiarizado con la economía, la comunidad empresarial y el clima financiero local y quizá de los antecedentes de una empresa especifica y de su abogado. Como resultado, la revisión del caso por parte de la SEC puede tomar menos tiempo.

La presentación de documentos especializados de la industria o los complejos Formularios SB-2 pueden remitirse a Washington. El tiempo adicional que esto requiere probablemente cancelara la eficiencia de una presentación a nivel local. Las ofertas secundarias que se realizan con un formulario SB-2 también deben presentarse en Washington, D.C.

## FORMULARIO F-1

El Formulario F-1 es un formulario básico de registro para una compañía extranjera, toda la información requerida y requisitos establecidos para compañías estadounidenses (Formulario S-1) son igualmente aplicables a compañías extranjeras. Las diferencias principales entre los formularios F-1 y S-1 son:

Los estados financieros de una compañía extranjera pueden ser presentados de acuerdo con principios de contabilidad aplicables en el país donde la compañía está constituida, siempre y cuando se suministre una conciliación explicando y cuantificando las principales diferencias entre US GAAP y principios contables utilizados por el registrante; también deberá presentarse la utilidad por acción de acuerdo con US GAAP.

Los estados financieros pueden ser presentados en la moneda local del país donde la compañía está constituida o en la moneda funcional utilizada por la compañía extranjera.

A un registrante extranjero solo se requiere que revele el monto total pagado a ciertos ejecutivos y directores; se les considera como un grupo en vez de individualmente como se exige a las compañías estadounidenses.

A un registrante extranjero no se le requiere que revele ciertas transacciones entre la gerencia y la compañía, a menos que el registrante ya esté suministrando tal información a los inversionistas en su país de origen o en otro país.

#### **5.4 La Presentación ante la SEC (Security Exchange Commission) y otros Asuntos**

Suponiendo que ya se ha decidido registrar la compañía en un mercado bursátil, se ha contratado un abogado y un auditor y se ha determinado que tipo

de registro llevara a cabo. Ahora ya estamos listos para llevar adelante el tramite propiamente dicho.

La primera reunión general con todo el equipo sirve para establecer las relaciones, desarrollar un cronograma y asignar responsabilidades. Periódicamente, a medida que se prepara el documento, todos los involucrados volverán a reunirse para revisar su progreso, ajustar el cronograma si ello fuese necesario y redactar el documento de registro. Las reuniones con todos los involucrados también deben incluir revisiones del borrador de acuerdo a su colocación, el cual debe examinarse cuidadosamente por su impacto y sus requisitos para todas las partes.

La empresa probablemente necesitara varias sesiones para redactar el documento. Las presiones de los plazos y las responsabilidades legales potenciales pueden crear una tensión considerable, haciendo que estas reuniones sean encuentros prolongados, que puede durar hasta tarde en la noche. Cabe señalar que las relaciones pueden hacerse tensas.

Todos los involucrados habitualmente participan en una o más de las reuniones acerca del proceso de debida diligencia. En el ejercicio de este proceso, el abogado del agente colocador normalmente pedirá a la compañía permiso para visitar las instalaciones de la empresa y entrevistar a varios miembros de la gerencia y a los directores para analizar las actividades de la compañía que puedan o no divulgarse en el documento de registro. El asesor

jurídico del agente colocador también revisa los documentos legales de la compañía para detectar áreas potenciales de problemas o incongruencias con lo que se ha aprendido en las sesiones de debida diligencia.

El asesor jurídico del agente colocador suele llevar a cabo extensas verificaciones de los antecedentes del personal gerencial, lo que puede requerir los servicios de un investigador privado. El agente colocador y su abogado pueden también pedir a la compañía permiso para ponerse en contacto con los clientes y otras personas con quienes la empresa hace negocios.

El agente colocador se reunirá con la compañía y con su auditor para discutir en detalle la carta de conformidad. Esta carta describirá algunos de los procedimientos del auditor, como asimismo otras representaciones relacionadas con el examen de las declaraciones financieras, la revisión de los estados financieros no auditados en el documento de registro si la hubiese y otros datos financieros posiblemente incluidos en el documento de registro.

La carta de conformidad tiene como objeto ayudar al agente colocador a llevar a cabo la “debida diligencia”, conduciendo una investigación justificada de los asuntos de la compañía. Los agentes colocadores o sus abogados a menudo solicitan mucho más de lo que pueden informar los auditores dentro de sus normas profesionales. Como resultado, se necesita un cierto grado de refinamiento y discusión antes de llegar a un acuerdo. El auditor habitualmente entrega al agente colocador dos cartas formales: la primera en la fecha de la

vigencia y la segunda, que es normalmente un poco mas actualizada, en la fecha del cierre. El trabajo requerido y la carta son habitualmente extensos ya que el agente colocador procura limitar toda responsabilidad legal que pudiera corresponderle en virtud de la ley de 1933.

La Junta Directiva de la compañía, asimismo, debe planificar varias reuniones para revisar, aprobar y firmar todos los documentos legales. Esta firma a menudo ocurre poco antes de ciertas presentaciones cruciales ante la SEC, de manera que es importante asegurar que todos los directores estén disponibles.

Existe una tendencia natural de la asesoría jurídica del agente colocador de requerir tantas garantías como sea posible, ya que el costo relacionado con estas es a cargo de la compañía. Por tanto, la gerencia deberá insistir en participar en la negociación de lo que se incluirá en las cartas de conformidad.

Una vez que se concluyan los estados financieros y la redacción de un borrador razonable y final del documento de registro, estos documentos se envían al impresor. Los primeros borradores deberán hacerse circular entre los participantes para recoger sus comentarios finales. Es normal que haya por lo menos una, y a veces más pruebas preliminares impresas, antes de una reunión general del equipo de la impresora.

Todas las alteraciones en esta etapa son costosas. Durante una reunión general bien planeada del equipo en la impresora, las únicas tareas pendientes deberán ser la edición final y la firma de las copias de la presentación de la SEC. Para cuando se vaya a la impresora, deberán haberse hecho ya todas las revisiones definitivas.

No debe de escatimar demasiado en sus gastos de imprenta. Dos errores comunes que se hacen en el esfuerzo por mantener bajos los costos son el saltarse una o todas las pruebas preliminares de imprenta y el realizar la reunión general del equipo antes de que este listo un documento de registro que sea razonablemente definitivo. Esto puede resultar "sagaz para el centavo y tonto para el dólar". Una impresora de materiales financieros de alta calidad puede colocas entre US\$ 50,000 y US\$250,000, dependiendo, en parte del numero de cambios que se hagan, el numero de pruebas y, por ultimo pero no de menos importancia, el numero de cambios.

La impresora no es sin embargo, la única que cobra por su tiempo. También se acumulan rápidamente los costos por hora de los profesionales en sus reuniones generales de equipo en la impresora, mientras se discute la semántica o se hacen cambios mayores. Para una compañía consciente de los costos, a menudo es mejor que se resuelvan tantos de estos aspectos como sea posible en lugar de ir prematuramente a la imprenta.



## **5.5 Registro ante el Estado**

Aun después de que se haya presentado las partes I y II completas ante la SEC, se debe todavía registrarse en cada uno de los diferentes estados donde el grupo e agentes colocadores indiquen que residen sus clientes. Los innumerables requisitos estatales abarca desde una notificación simple hasta requisitos más onerosos tales como la "inmovilización" del capital social de personas en posición privilegiada para impedirles que vendan demasiado rápido la oferta

A esta altura, el trámite mismo de la OPI, sin contar sus años de anticipación y preparación, probablemente le ha llevado dos meses y medio. Ahora comienza la espera.

## **CAPITULO 6**

### **EL PERIODO PREVIO A LA OFERTA**

#### **6.1 La Cuenta Regresiva Hasta Cotizar en un Mercado Bursátil**

Aunque las actividades relacionadas con la OPI pueden estar en calma por el momento, el período desde la presentación inicial hasta la oferta misma - el período previo a la oferta- es una etapa delicada y, en muchos sentidos tan ajetreada como cualquier otra. La empresa y su equipo de OPI sin duda trabajarán a fondo en la gira de promoción para vender la oferta mientras la SEC revisa la copiosa información contenida en el documento de registro.

#### **6.2 El Período de Silencio**

El período de silencio comienza cuando se presenta el documento y dura 90 días después de la fecha de vigencia. (técnicamente, comienza tan pronto como el agente colocador entrega la carta de intención a la compañía, pero en general se le considera como el plazo después de la presentación). Este período de silencio tiene como objeto impedir cualquier estímulo del mercado para las acciones antes que entre en vigencia el documento de registro. La SEC puede objetar, o aun posponer, cualquier OPI que la Comisión considere que

ha recibido una promoción excesiva (algo también conocido como "salida antes de tiempo"). Por eso, se debe mantener un nivel de comunicados de prensa no relacionados con la oferta y otras comunicaciones de la corporación que sea congruente con sus actividades generales de negocios. Las comunicaciones que la empresa emita deben estar redactadas cuidadosamente y normalmente no han de incluir dato alguno que no sea apropiado para la inclusión en el documento de registro.

Por supuesto, la empresa no es la única fuente de información. Hay que tener en mente también que la prensa, que es por definición independiente, distribuirá sus artículos de acuerdo con sus intereses, lo cual puede que no sea en el mejor interés para la oferta. La atención excesiva durante el período de silencio sólo podría resultar perjudicial y no debe dejarse al azar el manejo de los intereses de la prensa. Se debe Trabajar con una firma de relaciones públicas, que tenga experiencia en esto, y con la asesoría jurídica de la SEC para mantener adecuadamente el período silencioso.

La empresa y sus colocadores tienen prohibida la comercialización de la futura emisión mediante el uso material escrito aparte del prospecto preliminar. A menudo se hace referencia a este documento como una "red herring" porque su portada debe estar impresa con tipografía en rojo que lo identifica como un prospecto preliminar. El prospecto preliminar estipula que los valores no están todavía a la venta y que el documento de registro, aunque se ha presentado, está aún sujeto a la revisión de la SEC y puede tener cambios. Este prospecto

no incluye el precio final de la acción; en cambio, presenta una gama esperada de precios. El precio real de la oferta y la comisión de colocación se proporcionan en la "enmienda con fijación de precio", la última enmienda que se hace al documento de registro.

De acuerdo con la Reglamentación 134, la SEC permite que se publique información muy limitada acerca de la oferta. Esa información - el nombre de la compañía emisora; el título, número de las acciones, precio de la oferta y dónde puede obtenerse el prospecto - se transmite en una notificación de emisión llamada "lápida sepulcral" (tombstone). El aviso lapidario deriva su nombre de su aspecto formal y escueto.

En práctica, las compañías habitualmente esperan hasta después de la fecha de vigencia para colocar las notificaciones de emisión de manera que se hayan establecido realmente el número de acciones y el precio por acción. A pesar del deseo de publicitar el negocio en la fecha de presentación, la única información emitida típicamente por una compañía es un comunicado de prensa que anuncia la oferta propuesta y a través de quien puede obtenerse el prospecto.

### **6.3 La Gira (The Road Show)**

Si bien el período de silencio puede sugerir una calma que va más allá de la información pública, esto no es así. Durante este período, la compañía

debe llevar la OPI de gira por el mercado a los inversionistas potenciales. Esta gira de promoción es el centro del esfuerzo de ventas. Los participantes, los otros ejecutivos de la compañía y el agente líder de la colocación, armados con la notificación de emisión, saldrán en una gira ajetreada de una o dos semanas. Estas presentaciones cruciales pueden poner en tensión a una empresa, con la ausencia prolongada de los ejecutivos inmediatamente después de los rigores del trámite de registro. Una vez más, el desafío para el equipo gerencial de la compañía será lograr un equilibrio entre la necesidad de ofrecer presentaciones de la mejor categoría a los inversionistas potenciales y la demanda de mantenerse al tanto de las operaciones de la empresa.

Durante la gira, los ejecutivos se reúnen con los miembros probables del grupo de colocación, los inversionistas más importantes y los analistas de valores en un esfuerzo por consolidar el interés por los títulos, no sólo en la oferta inicial sino también en el mercado posterior. Estas reuniones son una forma excelente de presentar concisamente la historia de la compañía, y en sus propias palabras. Cuanto mayor sea el interés que se cree, más alto será el precio o el valor de mercado de la compañía. La compañía quiere contar su historia y crear interés en la compañía y sin embargo los ejecutivos de la compañía no deben hacerlo revelando información nueva que no esté incluida en el documento de registro.

#### **6.4 La Revisión por Parte de la SEC (Security Exchange Commission)**

Mientras tanto, en la SEC, continúa la revisión del documento de registro. Para la OPI típica, la revisión por parte de la SEC es algo seguro. Si bien la revisión inicial en general toma treinta días, es muy raro que un documento de registro sea aprobado después de haber pasado una sola vez por la SEC. Probablemente, habrá cartas de comentario adicionales que pueden extender el período total a cinco u ocho semanas.

Cuando se completa la revisión, un jefe de sección de la División de Finanzas de Corporaciones emitirá una "carta de deficiencia", conocida también como "carta de comentarios". Esta incluirá las áreas del documento que la SEC considera incompletas, inaceptables o sobre las que tiene preguntas concernientes a la divulgación. La llegada de la carta da lugar a otra reunión general del equipo para preparar una respuesta.

Coincidiendo en gran medida con la respuesta de la SEC, llegarán los comentarios de los estados donde la empresa desea vender sus acciones. También deberá responder a estos.

No se agite innecesariamente; es poco probable que la carta de comentarios le haga regresar el punto de partida. No todos los comentarios generarán necesariamente cambios en el documento; la empresa va a responder a algunos u ofrecerá aclaraciones en una carta a la SEC. En ciertas

instancias, la empresa puede responder incluso hablando con el examinador de la SEC y luego, sin una enmienda interina al documento de registro, presentar la enmienda final con fijación de precio. Alternativamente, en la fecha en que es declarado efectivo, la empresa puede excluir del documento de registro cierta información referente al precio y luego incluirla como una enmienda posterior a la fecha efectiva.

Si las enmiendas causadas por la carta de comentarios son significativas, se tendrá que presentar una enmienda concreta a la SEC y, basándose principalmente en la información recibida del agente colocador y de su asesor jurídico, tendrá que distribuir un prospecto preliminar revisado por todos los miembros de los grupos de colocación y de ventas. Pueden recibirse comentarios adicionales de la SEC que busquen refinar aún más las respuestas de la compañía a la primera carta. O también, estos comentarios adicionales pueden referirse a algunas áreas o asuntos nuevos.

Si los cambios son tan importantes que deban llevarse al conocimiento de los inversionistas públicos antes que reciban sus confirmaciones de compra, la compañía tal vez tendrá que distribuir el prospecto preliminar revisado también a todos ellos. Naturalmente, éste es un giro de acontecimientos costoso y potencialmente embarazoso. Es también otra buena razón para que la gerencia de la compañía mantenga un interés estrecho y reflexivo en la preparación del documento de registro antes que vaya a la SEC.

Al finalizar el período para los comentarios, se elimina de la enmienda de fijación de precios la notificación en letras rojas y se incluye el precio de oferta, el número de acciones en venta, la comisión del agente colocador y la fecha de vigencia prevista.

Una vez que su compañía haya enmendado satisfactoriamente la presentación y haya respondido a la SEC, se permitirá que el documento de registro "entre en efecto" (become effective). Después de la enmienda final, el prospecto automáticamente se toma efectivo en 20 días, pero este plazo a menudo se acelera.

El otorgamiento de esta aceleración no es automático, pero habitualmente se otorga. La venta puede comenzar inmediatamente después que se otorga la aceleración.

Justamente antes de la fecha de vigencia (habitualmente 24 horas antes) se llega a un acuerdo sobre el precio final de los valores de la compañía, y la empresa y el agente colocador firmarán el acuerdo de colocación. En la mañana del día de la fecha de vigencia, el auditor habitualmente entregará a la compañía y al agente colocador la primera carta de conformidad.

Si bien los plazos fijados pueden parecer totalmente científicos, la ventana del mercado ya hemos considerado con mayor detalle, puede que no se abra precisamente en 20 días. Así, la empresa puede elegir, tal como



habitualmente lo hacen las compañías, el pedir una aceleración de la fecha de vigencia para que coincida con la fecha de la enmienda de fijación del precio.

### **6.5 La Fecha de Cierre y Otros Asuntos**

La OPI concluye en la "fecha de cierre" (closing date), que habitualmente es siete días después de la fecha de vigencia. En ese día, los funcionarios de la compañía, el agente líder de la colocación y otros interesados se reúnen para intercambiar todos los documentos legales. Los certificados de títulos van a los agentes colocadores, los auditores entregan su carta final de conformidad (bring down letter) a los agentes colocadores y, lo más importante, la compañía recibe su cheque por el producto líquido de la colocación.

Desde el comienzo hasta el final, el proceso de la OPI probablemente ha llevado unos cuatro meses. Aunque los agentes colocadores a menudo apuntan a un período más corto, algunas OPI llevan seis meses o más. No se piense que la compañía cuenta con plazos más cortos para la OPI: si algo puede salir mal en el cronograma, probablemente así ocurrirá.

### **6.6 No Todos los Finales son Felices**

Cuando el proceso de una OPI funciona bien para una compañía y los resultados son satisfactorios, puede pensarse que valió la pena realizar ese

esfuerzo riguroso que llevó tanto tiempo. Afortunadamente, éste es el caso con la mayoría de las OPI. Pero incurriríamos en negligencia si ignoráramos los finales desafortunados; la OPI que son también rigurosas, consumen también mucho tiempo.

## **CAPITULO 7**

### **SIMILITUD Y DIFERENCIAS PRINCIPALES DE LOS PRINCIPIOS MEXICANOS DEL IMCP (INSTITUTO MEXICANO DE CONTADORES PUBLICOS) CON US GAAP (UNITED STATES GENERAL AUDITING AND ACCOUNTING PRINCIPLES)**

#### **7.1 Principales Diferencias y Similitudes**

Una compañía extranjera puede presentar su información financiera en la moneda local; pero los estados financieros y cualquier otra información relativa a ellos deberán ser presentada de acuerdo a (o conciliada con) US GAAP y de acuerdo con los requerimientos de reporte establecidos por la SEC.

Las normas de contabilidad financiera en los E.E.U.U. pueden clasificarse en tres grupos de normas: los ARB, los APB, y los FAS.

Las normas llamadas Accounting Research Bulletins (ARB) o Boletines de Investigación Contable, fueron preparadas por el Committee on Accounting Procedures del Instituto Americano de Contadores Públicos (AICPA) durante el período de 1939 a 1960. Estas normativas alcanzaron un total de 51 publicaciones muchas de las cuales han sido posteriormente modificadas, pero algunas de ellas aún permanecen vigentes.

Las normas llamadas Accounting Principles Board (APB) también fueron preparadas por el AICPA a través de su Accounting Principles Board. Un total de 4 declaraciones y 31 opiniones fueron emitidas durante el período de 1960 a 1973, muchas de las cuales también han sido posteriormente modificadas pero varias de ellas aún permanecen vigentes.

En 1973 se creó el Financial Accounting Standards Board (FASB) o Consejo de Normas de Contabilidad Financiera, el cual es independiente de el IACPA y tiene actualmente a su cargo la responsabilidad de emitir las normas de contabilidad financiera estadounidense.

La FASB genera los siguientes pronunciamientos, en orden de jerarquía:

Financial Accounting Standards (FAS) o Declaraciones sobre conceptos de contabilidad financiera.

Declaraciones sobre normas de contabilidad financiera.

Interpretaciones sobre las declaraciones de normas de contabilidad financiera.

Tanto la AICPA como la SEC reconocen los pronunciamientos anteriormente mencionados.

En 1984 se creó el Equipo de Trabajo para Asuntos Emergentes (EITF) el cual ayuda al FASB en la identificación de asuntos emergentes que finalmente pueden requerir la acción de la FASB. Este equipo de trabajo emite los EITF Abstracts.

Esta serie de pronunciamientos hace que la norma de contabilidad financiera estadounidense resulte compleja y extensa así como diferente en muchos aspectos.

En México existen los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados los cuales son emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos que son los que rigen en cuanto a presentación y revelación de los estados financieros se refiere.

El objetivo de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México es facilitar el trabajo de análisis y consulta de las distintas partes involucradas e interesadas en la formulación e interpretación de la información financiera.

Los documentos aprobados por la Comisión de Principios de Contabilidad que tienen el carácter de norma se le conoce como "Boletín".

Existen pronunciamientos que tienen la misma naturaleza de un "boletín" y son llamados adecuaciones<sup>7</sup>.

Los principios de contabilidad generalmente aceptados se encuentran divididos en 4 series que son las siguientes:

**Serie A Principios Contables.**

**Serie B Principios Relativos a estados financieros en general.**

**Serie C Principios aplicables a partidas o conceptos específicos.**

**Serie D Problemas especiales de determinación de resultados.**

#### **Impuesto sobre la Renta**

Bajo FAS 109 "Contabilidad de Impuesto Sobre la Renta", impuestos son reconocidos bajo el método del pasivo mediante el cual impuestos diferidos activos y pasivos son establecidos para diferencias entre la base financiera y la base fiscal para los activos y pasivos de la empresa, basados en las tasas de impuestos que existen corrientemente. Adicionalmente, se requiere el registro de una provisión si es probable que los beneficios futuros se perderán.

---

<sup>7</sup> "Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados", Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Decimoprimer Edición

En México el tratamiento contable del impuesto de la renta se rige bajo el boletín D-4 "Tratamiento Contable del Impuesto Sobre la Renta y de la Participación de los Trabajadores en la Utilidad" el cual además de lo mencionado en el FAS 109 nos dice que al amortizar una pérdida fiscal (después de deducir la pérdida fiscal) son necesariamente diferentes, originándose un beneficio para la entidad, representado por la reducción de ISR derivado de la amortización fiscal de la pérdida.

#### Contabilidad de Planes de Pensiones

En los E.E.U.U., contabilidad de pasivos para pensiones es establecida por el FAS 87 "Contabilidad de Pensiones por Parte de los Empleados", el cual requiere el reconocimiento y acumulación de costos de pensiones en base a computaciones actuariales hechas de acuerdo con US GAAP.

Los requerimientos más significativos bajo FAS 87 son:

Utilización de un método actuarial basado en un enfoque de beneficios/años de servicio, es decir que los futuros beneficios a ser recibidos por el empleado tienen que ser reconocidos por la compañía durante los años que el empleado esté prestando servicios.

Las asunciones actuariales deben ser reveladas y, salvo evidencia al contrario, se presume que estas continuarán en efecto. Si algún cambio en asunciones es anticipado, el efecto de cambios debe ser reconocido y revelado. El efecto de cambios en asunciones actuariales y experiencia es diferido y amortizado.

Costos adicionales relacionados con servicios prestados en años anteriores, los cuales resultan producto de una modificación en los beneficios establecidos en el plan de pensiones, en diferidos y amortizados durante los remanente años de servicio de los empleados.

Fondos aportados para cubrir el pasivo por pensiones, así como el valor de mercado de los activos adquiridos con dichos fondos, debe ser revelado. Para el reconocimiento de ganancias/pérdidas sobre los activos que forman parte del fondo existe un mínimo (corridor approach) que debe ser reconocido cada año y la diferencia puede ser amortizada utilizando un método de amortización sistemático y consistente.

Los componentes del costo de pensiones tienen que ser revelados: costo por servicios prestados, costo de intereses, amortización de costos no reconocidos (producto de beneficios relacionados con servicios prestados en años anteriores), ganancias/pérdidas reconocidas sobre activos que forman parte del plan, y amortización de ganancias/pérdidas sobre activos que forman parte del plan, que no fueron reconocidas en años anteriores.



En México el tratamiento contable por este concepto se rige bajo el boletín D-3 "Obligaciones Laborales" el cual establece las reglas de valuación y presentación de estos conceptos en la información financiera.

Las disposiciones contenidas en este boletín son aplicables a las obligaciones laborales independientemente del medio de pago o financiamiento y de que se encuentren formalizadas o no, y tienen como objetivo establecer:

Las bases para cuantificar el monto del pasivo por obligaciones laborales.

Las bases para cuantificar el costo neto de las obligaciones laborales del periodo.

Las reglas de reconocimiento y revelación.

A diferencias de los principios estadounidenses el D-3 nos dice que el calculo de las obligaciones actuales y beneficios proyectados, se debe realizar considerando las condiciones señaladas en la formula del plan, incluyendo sus supuestos tales como: el incremento salarial, la rotación de personal, las tasas de interés y las probabilidades de vida.

#### **Transacciones con Partes Relacionadas**

Bajo FAS 57, todas transacciones de partes relacionadas que son materiales individuales o agregados, deben ser reveladas. Esta divulgación

debe incluir al mínimo una descripción de los siguientes: la relación entre las partes, la transacción, las cantidades de las transacciones y todas las cantidades debido de o a partes relacionadas.

En México el boletín C-13 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos nos habla de que para un claro entendimiento de la situación financiera, los resultados de operación y cambios en la situación financiera de la empresa informante . los estados financieros deben revelar los elementos necesarios de las transacciones importantes con partes relacionadas tales como: naturaleza de la relación, descripción de las transacciones, monto de las transacciones, etc.

#### Efectos de Inflación

Revaluación de activos y ajustes a costos corrientes debido a efectos de la inflación no son permitidos bajo US GAAP.

Si la economía del país donde la compañía está constituida está considerado "hiperinflacionario", los estados financieros deberán ser ajustados para reflejar los efectos de la inflación o en su defecto deberán presentar información suplementaria cuantificando los efectos de la inflación. Una economía está considerada hiperinflacionaria cuando la inflación acumulada durante los últimos tres años excede el 100% o cuando se espera que dicho porcentaje acumulado sea excedido durante el presente año.

El boletín B-10 en México nos habla de la importancia de reflejar los efectos de la inflación en los estados financieros de la empresa informante. Anteriormente la comisión había emitido el boletín B-7 "Revelación de los efectos de inflación en la información financiera" pero al no ofrecer una solución ideal sino solo un enfoque fue así como se elaboro el actual boletín B-10 y sus 5 documentos de adecuaciones .

En el quinto documento de adecuaciones nos menciona que para reconocer los efectos de la inflación en la información financiera necesariamente se debe utilizar el método de ajustes por cambios en el nivel general de precios, considerando que es el que mejor se apega a los requerimientos actuales , no viola el principio del valor histórico original, y mantiene la objetividad de la información y es congruente con la normatividad aceptada internacionalmente. Esto deja sin efecto el método de actualización mediante costos específicos el cual podía ser utilizado al igual que el método de ajustes por cambios en el nivel general de precios.

### Consolidaciones

Bajo FAS 94, todas las subsidiarias mayoritariamente poseídas deben ser consolidadas, a menos que el control sea temporal o no descansa en el accionista mayoritario. Consolidación es requerida aun cuando la subsidiaria

tiene operaciones no homogéneas o muy diferentes a las de la entidad, exista un importante accionista minoritario o se trate de una localidad en el extranjero.

Bajo el boletín B-8 “ Estados financieros consolidados y combinados y valuación de inversiones permanentes en acciones” emitido por el IMCP nos dice que por razones de propiedad de capital y de facultad de tomar decisiones, una compañía controladora y sus subsidiarias integran una entidad económica, que no tiene personalidad jurídica propia, constituida por dos o más entidades jurídicas, aún cuando éstas formalmente desarrollen actividades económicas, ejerzan sus derechos y respondan a sus obligaciones en forma individual.

Los estados financieros consolidados se formulan mediante la suma de los estados financieros individuales de la controladora y todas sus subsidiarias, incorporándose el efecto de los asientos de consolidación.

#### Combinación de Negocios

En los E.E.U.U., combinaciones de negocios pueden ser contabilizadas como adquisiciones/compras o como fusiones. Para estos dos métodos de contabilidad no pueden ser considerados como alternativas para una misma transacción en la que están combinando negocios. Uno o el otro debe ser usado, dependiendo de las circunstancias.

Bajo el método de fusión de intereses, los estados financieros de la entidad combinada, para los períodos anteriores a la combinación, deben ser modificados para presentar como si las empresas previamente separadas siempre hubiesen estado combinadas. A excepción de ajustes que resulten de la unificación en la aplicación de principios de contabilidad, ajustes no son hechos sobre los montos que cada compañía había previamente reportado en sus estados financieros.

Bajo el método de adquisición o compra, los activos y pasivos de la compañía adquirida son ajustadas para reflejar el precio pagado por la compañía compradora. Si después de que los activos y pasivos de la compañía adquirida han sido ajustados a su valor justo o valor de mercado, el precio excede el monto de tal valor justo, el exceso es registrado como una plusvalía (goodwill) y es amortizado como gasto durante el período de beneficio, pero con un máximo de 40 años. El exceso del valor justo sobre el precio de compra (referido como negativo goodwill) debe ser aplicado para reducir el valor de los activos no corrientes adquiridos bajo el método de compra. Los estados financieros de las compañías son combinados a la fecha de adquisición. Bajo el método de compras los estados financieros de períodos anteriores a la fecha de adquisición no son modificados.

Transacciones de adquisición de compañías que resultan en una compañía que pasa a ser substancialmente o totalmente poseída, establecen una nueva base de contabilidad (contabilidad bajo el método de "push down" es

requerida cuando el porcentaje poseído es igual o mayor a 95% y no es permitido cuando el porcentaje adquirido en la subsidiaria es menor del 80%). Así mismo, para efectos de reportes bajo requerimientos de la SEC, esta nueva base usualmente debería ser registrada en cualquier presentación de estados financieros individuales de la compañía adquirida.

### Arrendamientos (Leases)

El término arrendamiento financiero (capital lease) es definido para fines de US GAAP, como aquél que transfiere al arrendatario substancialmente todos los beneficios y riesgos de poseer la propiedad. Un arrendamiento de este tipo debería ser contabilizado como la adquisición de un activo y la incurrencia de una obligación por parte del arrendatario y como una venta o financiamiento por parte del arrendador. FAS 13, "Contabilidad para Arrendamientos" establece cuatro criterios y cualquiera de ellos determina la existencia de este tipo de arrendamiento.

El boletín D-5 nos habla de que uno de los problemas que existen en la contabilización de las operaciones de arrendamiento, es distinguir si son un contrato capitalizable o un contrato operativo. Esta situación debe hacerse en atención a la sustancia económica de la operación y no en base a su forma legal.

Por ejemplo, un elemento que deberá tomarse en cuenta para lograr esta distinción, es la aplicación de los criterios de la entidad cuando la empresa que realiza los contratos forma parte de una entidad consolidada. Pueden existir diferencias en el tratamiento contable a nivel individual y consolidado cuando, por ejemplo, los bienes son producidos por alguna empresa del grupo y otra interviene como arrendadora financiera operativa.

### Capitalización de Intereses

Los requerimientos del FAS 34, "Capitalización del Costo de Intereses", establece que costos de intereses deberían ser incluidos como un componente del costo histórico de 1) propiedades para el propio uso de la compañía y 2) propiedades destinadas para la venta o para arrendamiento que son construidas como un separado y significativo proyecto. El concepto fundamental de FAS 34 es que el costo de interés es un elemento del costo histórico de adquirir un activo cuando un período de tiempo es requerido para llevarlo a la condición y ubicación necesaria para su uso entendido. Costo de interés capitalizable es el interés incurrido que teóricamente pudo haber sido evitado durante el período descrito si los desembolsos para activos calificados no hubieran sido hechos.

### Partidas Extraordinarias

Partidas extraordinarias tienen una estrecha definición bajo US GAAP. En los E.E.U.U., las partidas extraordinarias son cargos o créditos materiales contra resultados que son distinguibles de las operaciones normales del negocio por ser inusuales tanto en naturaleza como en frecuencia en su ocurrencia. Transacciones que reúnen estas dos condiciones son registradas netas del efecto de impuestos y presentadas en el estado de ganancias y pérdidas como una partida separada después de ingresos por operaciones normales del negocio. La utilidad por acción (EPS) resultante de partidas extraordinarias debe ser también presentada.

#### **Ausencias Remuneradas (Compensated Absences)**

US GAAP requieren que un empleador acumule un pasivo por los derechos que tienen los empleados a recibir remuneración durante futuras ausencias, cuando ciertas condiciones son reunidas. Por ejemplo, un pasivo por los beneficios de vacaciones es requerido que se acumule cuando los empleados se han ganado los beneficios pero aun no los han tomado. Sin embargo, generalmente no se requiere que un pasivo sea acumulado para futuros pagos durante períodos de enfermedad, días festivos y otras ausencias similares hasta que la ausencia ocurra.

#### **Información sobre Segmentos de Negocios (Segment Reporting)**



FAS 14 requiere que los estados financieros de una entidad incluyan información acerca de las operaciones de la entidad en diferentes industrias, operaciones en el extranjero, ventas de exportación y sus mayores clientes, si estos son significativos.

### Flujos de Efectivos

FAS 95 "Estado de Flujos de efectivo", requiere que las compañías incluyan, como parte de un complejo juego de estados financieros, un estado de flujos de efectivo en vez de un estado de cambios en la posición financiera. Específicos requisitos de información son detallados en FAS 95 el cual reduce significativamente la flexibilidad que las compañías tenían previamente en la presentación de cambios en la posición financiera.

Recientemente, un cambio adoptado por la SEC permite la presentación del estado de flujo de efectivo preparado bajo la Norma de Contabilidad Internacional No. 7. El estado también debe incluir un resumen de las transacciones que no afectan el efectivo.

## **7.2 Principios Americanos que en México no Tienen Tratamiento Especial**

### **Contingencias**

Bajo FAS 5, ganancias contingentes son contabilizadas en forma diferente que pérdidas contingentes. En general, ganancias contingentes dependen de la probabilidad de que en última instancia la pérdida ocurra y de la posibilidad de razonablemente estimar el monto de la pérdida. Contingencias deberían ser reveladas cuando existe la posibilidad de que una pérdida (o una pérdida adicional) puede ser incurrida.

Cargos contra resultados del ejercicio para crear "reservas ocultas" para contingencias que no se relacionan con actuales operaciones, no son aceptables en EE.UU.

### **Traducción de Moneda Extranjera**

FAS 52, requiere que los activos, pasivos y resultados de operación de una entidad extranjera sean medidos usando la moneda funcional de la entidad. La moneda funcional de una entidad es la moneda del ambiente económico primario en la cual la entidad opera; normalmente, esa es la moneda del ambiente en el cual la entidad primeramente genera y gasta efectivo. Si los libros contables de una entidad no son mantenidos en su moneda funcional, un

remedimiento a moneda funcional será requerido. Este remedimiento es requerido como paso previo a la traducción a la moneda de reporte.

Si la moneda funcional de una entidad es una moneda extranjera, un ajuste de traducción resulta del proceso de traducir a la moneda de reporte los estados financieros de la entidad. El ajuste de traducción no deberá ser incluido en la determinación del ingreso neto, pero, deberá ser reportado separadamente y acumulado como un separado componente del patrimonio. El efecto del remedimiento se refleja en los resultados del ejercicio, no como un componente de capital, como en el caso del efecto de una traducción.

#### **Costo de Investigación y Desarrollo**

FAS 2 establece que todos los costos de investigación y desarrollo deben ser cargados como gastos en la medida en que son incurridos.

#### **Beneficios Posterior Diferentes a Pensiones**

Bajo FAS 106, se requiere que beneficios postretiro diferentes a pensiones (seguros de vida y hospitalización, servicios médicos, etc.) sean acumulados durante el período que el empleado rinde el servicio necesario, en base al costo estimado de proveer tales futuros beneficios al empleado, sus beneficiarios y a otros dependientes cubiertos por los beneficios.

## **Operaciones Descontinuadas**

Bajo US GAAP, cuando se toma una decisión de ofrecer en venta, abandonar o intercambiar un grupo de activos, todos los costos y gastos que se esperan ser incurridos en relación con la decisión de disposición (que debe ser completado dentro de un año), deben ser acumulados inmediatamente en el caso de una pérdida, o reconocidos cuando la transacción se complete en el caso de una ganancia.

Si la decisión de disposición implica un segmento del negocio, se requiere que los estados financieros reflejen separadamente los resultados de las operaciones descontinuadas así como la ganancia o pérdida resultante de tal disposición. La revelación separada de los resultados de operaciones descontinuadas debe ser reflejada retroactivamente para todos los períodos a ser presentados.

Si la decisión de disposición no involucra un segmento del negocio, las operaciones normales del negocio deben reflejar estas operaciones, así como también la ganancia o pérdida estimada por la operación a ser vendida, abandonada o intercambiada.

## **Cambios Contables**

Cambios contables son clasificados en: cambios en principios de contabilidad, cambios en estimaciones contables y cambios en la entidad que reporta. La corrección de un error en un estado financiero previamente emitido no es considerado como un cambio contable y debe ser reconocido a través de la modificación de los estados financieros previamente emitidos. La mayoría de los cambios en principios de contabilidad son reportados incluyendo el efecto acumulativo del cambio al nuevo principio contable, basado en cálculos retroactivos, en utilidades retenidas al comienzo del período. Unos pocos y muy específicos cambios son reportados mediante la modificación de los estados financieros para todos los períodos presentados.

Cambios de estimaciones son contabilizados en el período en que ocurren; si afectan más que un período, son contabilizados en todos los períodos afectados. Un cambio de estimación no es reportado por remedimiento de los estados financieros de períodos anteriores o por presentación pro forma de períodos anteriores.

Revelación de Información acerca del Riesgo existente por Instrumentos Financieros no reflejados en el balance general y por concentración en instrumentos financieros con riesgo crediticio.

Bajo FAS 105, todas las entidades deben revelar información sobre instrumentos financieros no reflejados en el balance general (Off-Balance-Sheet) que poseen riesgo de poder generar pérdidas contables. El énfasis debe

ser sobre la magnitud, naturaleza y términos de los instrumentos financieros no reflejados en el balance general y las concentraciones de riesgo crediticio para todos los instrumentos financieros. También el FAS 105 requiere revelación sobre concentraciones de riesgo de crédito para todos instrumentos financieros, incluyendo cuentas por cobrar.

Revelación del valor de mercado de los instrumentos financieros (fair value of financial instruments)

FAS 107 requiere que todas las entidades revelen el valor de mercado de sus instrumentos financieros, tanto activos como pasivos reconocidos o no reconocidos en el balance general, para los cuales es posible estimar su valor de mercado. Si no es posible, revelación o información descriptiva referente a la estimación de valor de un instrumento financiero es requerida.

Contabilización de Créditos con problemas de recuperabilidad (impairment of a loan)

FAS 114 requiere que ciertos créditos con problemas de recuperabilidad sean medidos basados en el valor presente de los futuros flujos de caja descontados a la tasa efectiva de interés del préstamo o, si resulta más aconsejable, medidos en base al precio que pueda ser observado en el mercado o al valor de mercado del colateral si el préstamo posee un colateral que lo garantiza.

## Contabilidad de ciertas inversiones en títulos de capital o de deuda

FAS 115 requiere que títulos de capital o deuda que pueden ser negociados, sean clasificados en tres categorías: mantenidos hasta su vencimiento, disponibles para la venta y títulos para compra/venta. Títulos clasificados como disponibles para la venta serán reportados a su valor de mercado (fair value) excluyendo de los resultados del período las ganancias o pérdidas no realizadas, las cuales deben ser reportadas como un componente separado en el patrimonio. Ganancias o pérdidas no realizadas sobre títulos para compra/venta deben ser incluidas en los resultados del período.

## Inversiones Patrimoniales

Bajo US GAAP, inversiones en las cuales se posee menos de un 20% de participación generalmente deben ser registradas al costo y aquellas en las que se posee de 20% a 50% de participación generalmente deben ser registradas usando el método contable de participación patrimonial.

## Utilidad por Acción

La APB 15 requiere que los estados financieros de una entidad incluyan información de la utilidad por acción para cada año que se presente una cuenta de resultados. La utilidad por acción normalmente se calcula dividiendo el

ingreso neto por el promedio ponderado del número de acciones en circulación durante el ejercicio. Esta información incluye una descripción de los tipos de valores y de la forma en la que se calcula la utilidad por acción primaria y dilutiva.



## **CAPITULO 8**

### **EXISTENCIA DE UNA EMPRESA QUE SE COTIZA EN LA BOLSA**

#### **8.1 Las Opciones de Cotización**

En teoría, las compañías pueden evaluar seis opciones de cotización:

- La Bolsa de Valores de New York (New York Stock Exchange-NYSE)
- La Bolsa Estadounidense de Valores (American Stock Exchange-AMEX), cotización regular
- El Sistema de Cotización Automatizada de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System-NASDAQ)- Mercado Nacional (NM)
- Las Emisiones de Pequeña Capitalización de la NASDAQ (Small Cap Issues, que era antes el Sistema Regular),
- El Mercado de Compañías Emergentes de AMEX (Emerging Company Marketplace-ECM),
- El Boletín de Cotizaciones u "Hojitas Rosadas" (Pink Sheets) de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD-Bulletin Board).

Si la compañía es pequeña, sus opciones iniciales podrían ser limitadas a NASDQ-NM, NASDQ Small Cap, y el ECM de AMEX. El NASD Bulletin Board, o sistema de tres niveles, habitualmente no se considera deseable, no tiene virtualmente requisitos de cotización y tiende a ser un "incluye a todos" para aquellas compañías que no satisfacen alguna de las otras cinco opciones. El NYSE y el AMEX tienen requisitos concernientes a las utilidades previas al pago de los impuestos y otras exigencias que podrían impedir que la compañía elija una de estas opciones.

Las seis opciones de cotización se clasifican en dos grupos: las opciones NYSE y las dos AMEX se basan en las operaciones de la bolsa y las otras tres son extrabursátiles, lo cual resulta en ofertas negociadas y precios de compra y venta con varios o más promotores del mercado o corredores/vendedores involucrados en la transacción. Generalmente, las compañías con mayor liquidez y prestigio tienen un número mayor de opciones de cotización. Así, a medida que las compañías crecen, tienden a buscar su propio nivel y avanzar a las opciones de cotización más prestigiosas.

Todos los valores se negocian con un precio de compra (bid price) y con un precio de venta (ask price). Naturalmente, en cualquier momento uno siempre debe pagar más que el precio al cual uno puede vender inmediatamente el valor. Esta diferencia, o margen (spread), proporciona indemnizaciones por encima de las comisiones a quienes están involucrados en la transacción. Los

márgenes regularmente oscilan entre un octavo (1/8) y un medio (1/2) de un punto.

En 1992, el AMEX introdujo su Emerging Companies Marketplace basado en subastas, el cual presenta la alternativa al NASDAQ-NM. AMEX informa que su sistema ECM basado en subastas tiene cuotas de márgenes (la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta) más estrechas que el NASDAQ extrabursátil, lo cual indica que incrementa el interés de los inversionistas y las instituciones y la liquidez, ya que las compras y las ventas pueden hacer con menos gastos. Si bien el ECM es la más nueva, y actualmente es la más pequeña de las opciones, vale la pena observarlo y tenerlo en cuenta.

## **8.2 Las Relaciones con los Inversionistas**

La presentación de información oportuna y confiable, es importante para el bienestar de una compañía que se cotiza en el mercado bursátil. Para estimular el interés acerca de la compañía y para ganar publicidad, haga un esfuerzo de desarrollar una buena relación con la comunidad financiera. Es importante mantener abiertas las líneas de comunicación; como regla básica, una empresa pública debe divulgar la información pertinente, tanto la buena como la mala, tan pronto como sea posible. La clave es comprender y atender las expectativas.

La información significativa, que incluye los resultados financieros, la información sobre dividendos, los nuevos productos o servicios, las adquisiciones, venta de valores, contratos grandes y cambios en la dirección superior o el control de la compañía, se distribuye habitualmente mediante un comunicado de prensa.

La existencia como compañía en manos del público no es más perfecta que la existencia anterior de esta, en algún momento tendrán malas noticias. El reto para la compañía pública es presentar esa información en forma oportuna y efectiva y, aún más importante, en forma honesta. La información tiene que ser confiable, el oscurecer o negar las circunstancias adversas se torna en un asunto riesgoso; un buen periodista lo percibirá, trabajará más duro para descubrirlo y su publicación podría ser menos amistosa que si la compañía hubiese sido franca desde el comienzo.

Cuando una compañía es privada, el trimestre malo que ocurre de vez en cuando es un asunto interno. Si la compañía está bien administrada, puede desarrollarse un plan para volver a encarrilarla una vez que se identifique y comprenda la causa del deterioro, ya sea que la causa de fondo sea tan incontrolable como una economía débil o tan reparable como una mala decisión gerencial. Si el análisis del deterioro es correcto, se reanudará el crecimiento. Para una compañía privada, todo esto ocurre fuera del escrutinio público.

Sin embargo, una vez que la compañía pasa a ser pública, el lidiar con las malas noticias entra en una dimensión totalmente nueva, especialmente en los mercados más volátiles del presente. La comunicación oportuna con los inversionistas es vital. La compañía debe tratar francamente y rápidamente con los inversionistas y los colocadores, de manera que la reputación de la compañía no sufra un daño permanente y se reduzca, en la medida de lo posible, el riesgo de demandas legales por parte de los accionistas.

### **8.3 Los Requisitos de Información y Otras Obligaciones**

Si bien tratar con el público puede ser un arte, es poco lo que queda abierto a la interpretación artística cuando se trata de cumplir con las exigencias de información del gobierno.

Tres meses después de la oferta, y cada seis meses a partir de entonces, debe presentarse a la SEC un informe a través del formulario SR, que da cuenta de la aplicación efectiva de los fondos, hasta que la oferta esté completada y el producto líquido se haya aplicado al uso para el cual se le había destinado. Será necesario explicar cualquier desviación de las aplicaciones del producto líquido en relación con las aplicaciones previstas que se habían establecido en el prospecto.

## **8.4 Ley de Bolsa de Valores de 1934**

En esta etapa de la existencia como compañía pública, La empresa se encontrará con las estipulaciones de la Ley de Bolsa de Valores de 1934 (también llamada La Ley de 1934). La Ley de 1934 comprende, en general estas áreas:

- La reglamentación de los mercados nacionales de valores y de las transacciones en los mercados,
- La reglamentación de las transacciones en el mercado extrabursátil,
- La adecuación de las divulgaciones periódicas, y la prevención del abuso en las solicitudes de poder y las transacciones de personas en posición privilegiada,
- La prohibición de la manipulación del mercado, principalmente en los mercados de valores.

Una compañía debe satisfacer todos los elementos de la definición de una pequeña empresa emisora por dos años consecutivos para entrar en el sistema de declaración de pequeñas empresas (SB). Una vez que haya entrado, para declarar bajo el sistema opcional de información SB, una compañía puede

generalmente continuar usando este sistema hasta que sus recaudaciones excedan los US\$25 millones por dos años consecutivos, o falle en la prueba de flotación pública (mínimo en circulación) por dos años consecutivos, sobre la base de su informe anual en el formulario 10-KSB. El sistema SB de declaración de resultados es una versión integrada y simplificada de las reglamentaciones S-K y S-K que requiere menos divulgación y deberá ser más fácil de usar. LA determinación hecha para una compañía declarante el término de su ejercicio fiscal rige todos los informes relacionados con el ejercicio fiscal siguiente.

El registro bajo la Ley de 1934, que habitualmente se hace presentando un formulario 10 (formulario 10-SB para las pequeñas empresas emisoras y Formulario 20-F para compañías extranjeras), somete a una compañía a los mismos requisitos de declaración continua que las compañías a los mismos requisitos de declaración continua que las compañías registradas bajo la Ley de 1933. Entre estas exigencias se cuentan la declaración periódica (anual, trimestral y corriente), las transacciones por parte de personas con información privilegiada y las solicitudes de poder (proxy).

Los informes anuales se presentan habitualmente en el formulario 10-K (10-KSB para las pequeñas empresas emisoras y 20-F para compañías extranjeras) y contienen la información relativa a los negocios, la gerencia y las propiedades, similar a la de un documento de registro con el formulario S-1 y los estados financieros revisados de acuerdo con la Reglamentación S-X (o la

reglamentación S-B para las pequeñas empresas emisoras) para los últimos tres años (o dos años para las pequeñas empresas emisoras). El formulario 10-K debe presentarse a la SEC dentro de los 90 días a partir del fin del ejercicio fiscal anual de la compañía (compañías extranjeras tienen 6 meses para presentar el formulario 20-F).

Los informes trimestrales habitualmente se presentan en el Formulario 10-Q (Formulario 10-QSB para las pequeñas empresas), el cual contiene los datos financieros trimestrales no auditados que han de proporcionarse dentro de los 45 días a partir del final de cada uno de los tres primeros trimestres de cada ejercicio fiscal. A empresas extranjeras no se les requiere presentar informes trimestrales.

Los informes corrientes se presentan en el Formulario 8-K, el cual debe presentarse en un plazo de 15 días a partir de cualquiera de los acontecimientos especificados en el formulario, tales como cambios en el control o en la gerencia de la compañía, la adquisición o disposición de activos significativos, incremento significativo en endeudamiento, la bancarrota o la renuncia de los directores. EL Formulario 8-K también debe presentarse para declarar cambios de los auditores independientes de la compañía. En esta instancia, hay que presentar el formulario 8-K dentro de cinco días, requiriéndose que la gerencia declare cualquier discrepancia con los auditores y debe ser respondido por los exauditores en un plazo de diez días laborales desde la presentación del Formulario 8-K.



Compañías extranjeras deben presentar sus informes corrientes en el Formulario 6-K. Este Formulario equivale al 8-K usado para compañías estadounidenses, la diferencia radica en que el Formulario 6-K solo es requerido por la SEC cuando cualquiera de los acontecimientos especificados en el párrafo anterior es hecho en público debido a requerimientos establecidos por una ley en el país donde la compañía está organizada, requerimientos de alguna bolsa de valores en la que la compañía cotiza o requerida como parte de un acuerdo con prestamistas o avalistas. El Formulario 6-K debe ser presentado tan pronto como la información contenida es hecha pública.

La presentación puntual de los informes exigidos por la Ley de 1934 es una condición para poder hacer uso de ciertos formularios de registro simplificados bajo la Ley de 1933 así como bajo la Reglamentación 144.

Observe que las prohibiciones existen con respecto a las transacciones por personas en posición privilegiada después de los escándalos por la manipulación de valores en Wall Street. Las personas con información interna privilegiada de la compañía y sus "contactos" con castigables bajo la Ley de 1934 por las transacciones basadas en dicha información interna privilegiada. Casi no es necesario decir que para preservar la confidencialidad, la información importante debe restringirse a un grupo tan pequeño como sea posible, sobre la base de lo que cada uno necesita saber.

A esta altura es claro que la atención a los detalles adquiere un significado nuevo para cualquier nueva compañía pública. Por ejemplo, antes de realizar una asamblea de accionistas, o de solicitar el consentimiento por escrito de los accionistas (proxy), una compañía cuyas acciones estén registradas al amparo de la Ley de 1934, tiene varias obligaciones.

Si la compañía quiere solicitar poderes de voto, deberá enviar a los accionistas una solicitud de poder, si la compañía no está buscando poderes, deberá enviar una declaración de información. Tanto para la solicitud de poder como para la declaración de información, La empresa deberá enviar un informe anual cuyo contenido mínimo está prescrito por la SEC. (En general las compañías extranjeras están exentas de estas obligaciones).

Además, las solicitudes de poder deben someterse primero y ser aprobadas por la SEC, y cualquier otro material de sollicitación a enviarse a los accionistas también debe someterse al personal de la SEC. Las compañías cuyos activos exceden los US\$5 millones y que tienen más de 500 accionistas deben presentar ciertos informes periódicos de acuerdo con la Ley de 1934, aun si la compañía nunca se registró en un mercado bursátil al amparo de la Ley de 1933.

## **8.5 Leyes Adicionales Sobre Valores**

Algunas de las siguientes leyes sobre valores pueden ser muy complejas y deberá obtenerse el asesoramiento legal con experiencia en la SEC para asegurar su cumplimiento.

### **Formulario 13D o 13G**

Los accionistas que poseen cinco por ciento o más de los valores de una compañía deben presentar sus declaraciones en el Formulario 13D, si hay alguna intención de cambiar o afectar el control de la compañía; o en un Formulario 13G más simple, en el caso de inversionistas institucionales pasivos.

### **Formularios 3, 4 y 5**

Los accionistas que poseen usufructuariamente el diez por ciento o más de los valores en circulación de una compañía en manos del público y los funcionarios o directores de compañías en manos del público, deben presentar un Formulario 3 dentro de los diez días después de obtener esa condición. Los cambios subsiguientes en la propiedad usufructuaria deben declararse en un Formulario 4 presentado dentro de los diez días después del mes calendario en el cual ocurrió tal cambio, a menos que la transacción esté exenta del requisito de declaración con el Formulario 4. Las transacciones de valores no declaradas

previamente en un Formulario 3 o 4 deben declararse en un Formulario 5 presentado dentro de los 45 días después del fin del período fiscal del emisor.

Los accionistas que presentan sus declaraciones en los Formularios 3, 4 y 5 están obligados, conforme a la Cláusula 16(b), a devolver todas las ganancias obtenidas en transacciones con duración de seis meses o menos, independientemente de que haya o no otras pérdidas en las transacciones con acciones de la compañía. Se considera el precio de venta más alto y el precio de compra más bajo para las transacciones de valores ocurridas durante un período de seis meses (cualquiera sea su orden) cuando se determina que existe responsabilidad bajo la Cláusula 16(b).

Si el accionista no remite tales ganancias a la compañía, los accionistas pueden presentar una demanda legal para forzar a dicho accionista a remitir tales ganancias a la compañía. Además, estos accionistas tienen restricciones para efectuar cualquier "venta en descubierto" (la venta de títulos prestados con la intención de volver a comprarlos más tarde después que baje el precio).

#### La Ley de Prácticas Corruptas Extranjeras

La Ley de Prácticas Corruptas Extranjeras, promulgada como resultado de pagos comprometedores efectuados a funcionarios del gobierno, clientes y otros, se aplica a todas las compañías públicas que cotizan en el mercado bursátil y a sus empleados según las estipulaciones de la Ley de 1934.

## **Posible ampliación de las responsabilidades del auditor**

**En 1993, el Congreso consideró un proyecto de Ley que requeriría que los auditores notifiquen con mayor rapidez a la SEC sobre actos ilegales cometidos por compañías públicas y no atendidos por su gerencia.**

## **CAPITULO 9**

### **ANALISIS DE CALIFICACIONES DE EMPRESAS MEXICANAS**

En la actualidad en la New York Stock Exchange (NYSE) las compañías extranjeras representan el 13% de las compañías que se encuentran listadas a la fecha. La NYSE espera que en los próximos años la participación de empresas extranjeras crezca a razón del 25%.<sup>8</sup>

Actualmente las alrededor de 3 mil 100 compañías que operan en el NYSE contabilizan un valor global de capitalización de mercado por 15.4 billones de dólares. Esta cifra equivale a poco más de 30 veces el PIB anual de un país como México.

Actualmente en la NYSE existen alrededor de 28 empresas mexicanas que se encuentran listadas en dicho mercado y dentro de las cuales analizaremos las siguientes:

---

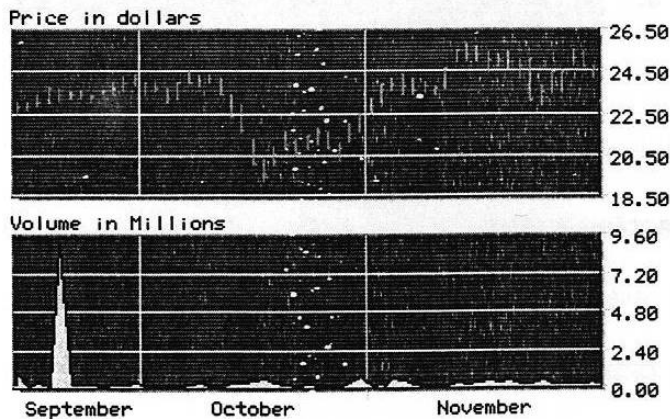
<sup>8</sup> “[www.nyse.com](http://www.nyse.com)”

CEMEX, S.A. de C.V.



Esta empresa mexicana considerada la tercer cementera mas grande en el mundo empezó a cotizar sus acciones en el mercado de valores de Nueva York el 15 de septiembre de 1999 en 22.75 dólares la acción y el día de la oferta pública llevo hasta los 30 dólares.

Hasta el mes de noviembre de 1999 la compañía ha presentado el siguiente comportamiento de sus acciones<sup>9</sup>:

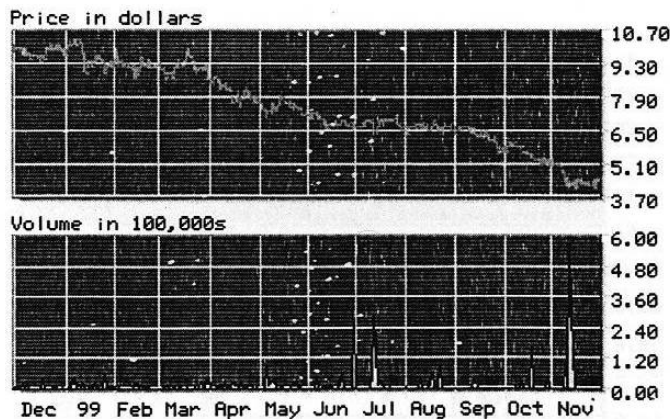


<sup>9</sup> "www.nyse.com"

## GRUMA, S.A. de C.V.

Esta empresa mexicana es considerada la mas grande en la producción de productos derivados del maíz y el mas grande productor y distribuidor de tortillas en los estados unidos empezó a cotizar en la bolsa de valores de Nueva York el 6 de noviembre de 1998.

El comportamiento de la acción en el caso de GRUMA, S.A. de C.V. durante 1999 no ha sido tan estable como el caso de CEMEX, S.A. como lo podemos ver en la siguiente gráfica:



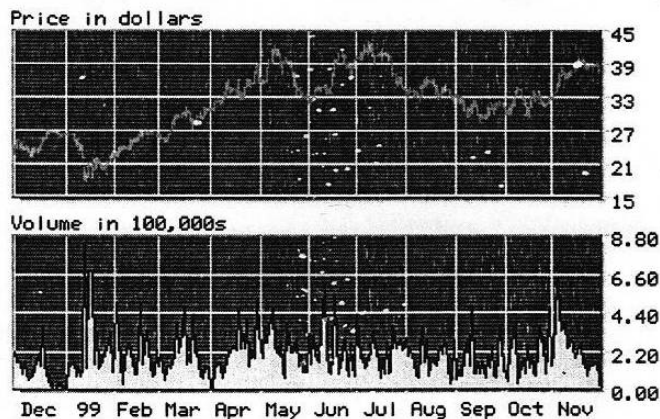
Esto quiere decir que aunque en principio se puede pensar que al cotizar en las bolsas de valores de los Estados unidos podría resultar muy rentable, en ocasiones esto no sucede así, esto quiere decir, como lo comentamos en nuestro marco teórico se puede deber tanto al comportamiento del mercado conforme a la industria como a una mala planeación de la colocación de las acciones de la empresa.



**FEMSA, S.A. de C.V.**

Femsa, S.A. de C.V. es la mas grande compañía de bebidas de muchos tipos que existe en México con exportaciones a Latino America, Estados Unidos y Europa. Dentro de la gama de productos, sus operaciones las tienen divididas en 4 grandes divisiones: FEMSA cerveza, FEMSA Coca-Cola, FEMSA Empaques y Femsa comercio.

Esta compañía ingresó al mercado de valores de los Estados Unidos el 5 de Noviembre de 1998 y el comportamiento de sus acciones ha sido el siguiente:



Esta compañía mexicana como podemos ver, el comportamiento que presenta es muy distinto a los 2 escenarios anteriores este comportamiento se presenta más alcista que los dos anteriores confirmando así que el mercado es el que decide al final de cuentas si una compañía subsistirá en el mercado bursátil estadounidense o no.

Así como tenemos empresas mexicanas que ya cotizan en los mercados bursátiles estadounidenses, tenemos empresas que aun no han cotizado en dicho mercado; y que podrían cotizar si llegasen a cumplir con los requisitos que se muestran en la siguiente tabla:

	NYSE <sup>(1)</sup>	AMEX <sup>(1)</sup>	NASDAQ <sup>(7)</sup>
<b>Distribución</b>			
Numero de poseedores de 100 o más acciones	2,000	N/A	N/A
Numero de poseedores	2,200	800 <sup>(3)</sup>	400*
Numero de acciones en el mercado (miles)	1,100	500 <sup>(3)</sup>	500*
Valor de mercado de los acciones en US \$ 18* circulación (millones)		US \$ 3*	US \$ 3*
Precio por acción	N/A	US \$ 3	US \$ 5
Numero de promotores de mercado	N/A	N/A	2
<b>Tamaño y ingresos:</b>			
Activo neto <sup>(4)</sup> (millones)	US \$ 18	US \$ 4	US \$ 4*
Total activos (millones)	N/A	N/A	N/A
Ingresos antes de impuestos (millones):			
Mínimo en cada uno de los dos últimos años	US\$ 2	N/A	N/A
Año mas corriente	US\$ 2	US\$ .75 <sup>(5)</sup>	US\$ .75 <sup>(5)</sup>
<b>Directores:</b>			
Mínimo numero de directores Independientes	2 (Requerido)	2 (Requerido)	2 (Requerido)
<b>Comité de auditoria</b>			
Honorarios: <sup>(6)</sup>			
Registro Original	US\$98,600	US\$35,000	US\$40,000
Honorario anual	US\$15,700	US\$9,500	US\$9,250

<sup>(1)</sup>En general, los registros no serán aprobados por el NYSE ni por el AMEX para fines de acciones sin derecho a votar.

<sup>(3)</sup>Existen dos alternativas: el registro de 400 accionistas junto con un millón de acciones publicas o el registro de 400 accionistas, 500,000 acciones públicas y un nivel promedio diario de transacciones de 2000 acciones

<sup>(4)</sup>Activo neto se define como activos netos tangibles, excepto para el AMEX que se define como capital de los accionistas.

<sup>(5)</sup>Alternativamente, US\$ 750,000 para dos de los últimos 3 años más recientes.

<sup>(6)</sup>Puede variar basado en el numero de acciones en circulación; para fines de esta tabla, se asumió que 8-9 millones de acciones están en circulación.

\*Pueden aplicar reglas alternativas.

De acuerdo a estas condiciones generales es fácil encontrar en México empresas que por su condición financiera o por otras diversas razones reúnan dichos requisitos.

Conforme lo anterior podemos encontrar que por ejemplo Hylsamex, S.A. que tuvo \$264 millones de pesos en su informe anual de 1998 y Celulosa y Derivados, S.A. tuvo a su vez una utilidad acumulada al mes de Septiembre de 1999 de \$46 millones de pesos aproximadamente, y estas dos empresas aun no se encuentran en los mercados bursátiles estadounidenses<sup>10</sup>.

Cabe señalar los datos anteriores fueron obtenidos de la pagina de internet de la Bolsa Mexicana de Valores y los importes fueron valuados con base en los principios contables mexicanos y que podrían cambiar al momento de traducir dichos estados financieros de acuerdo a principios americanos como lo establece los reglamentos aplicables que mencionamos en nuestro marco teórico de la presente tesis.

Así también mencionamos que los requisitos que menciona la tabla anterior son en base al año de 1996 y puede ser que algunas de las condiciones pudiera haber cambiado.

---

<sup>10</sup> [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

## **CAPITULO 10**

### **PROPUESTA DEL MODELO**

Aunque el proceso de cotización es muy lento ya que puede prolongarse unos meses dependiendo de la capacidad de las personas involucradas en el proceso no es fácil predecir que una empresa vaya triunfar en el momento de su cotización en el mercado de valores de los Estados Unidos pero es importante saber que siguiendo algunos pasos básicos se puede ganar terreno y adelantarnos en el proceso de la cotización.

En una empresa que a lo largo de mucho esfuerzo se ha consolidado como una gran empresa de continuo crecimiento puede ser que algunos de sus directivos estén pensando en cotizar en la bolsa mexicana de valores y una vez cotizada en esta con gran éxito es posible que ahora estén pensando en internacionalizarse con sus productos y empezar a exportar.

Una vez que la empresa llega a estas dimensiones y si su directivos no se conforman con el crecimiento logrado, es posible que ya se encuentren en platicas para empezar a cotizar en mercados bursátiles internacionales tal como lo es el de Estados Unidos de Norte América.

El Modelo contempla 4 fases principales en base al transcurso del tiempo por el cual se desenvuelve una oferta de colocación de acciones de una empresa:

### ***FASE I (PLANEACION Y PREPARACION DE LOS REQUISITOS)***

Se espera que al menos unos 110 días antes de la oferta las personas involucradas en el proceso de colocación tengan una reunión en la cual se establezcan los métodos de selección del agente líder de colocación, y completar las decisiones de planificación clave.

Existen varias alternativas de Oferta Pública Inicial (OPI) entre las cuales se encuentran la deuda que puede ser con algún banco comercial o prestamista que ofrece la ventaja que las utilidades no serán compartidas pero tiene la gran desventaja de que los costos financieros son muy altos y es dependiente de suficiente activo o flujos de caja. La otra Oferta Pública inicial (OPI) y en la cual se basa nuestro estudio es la oferta de Capital que representa una oferta privada que puede tener un precio mas favorable con inversionistas individuales aunque sea mas tardado el procedimiento y puede requerir mas tiempo si la gerencia es la que reúne los fondos.

Si se comienza temprano a posicionar a la compañía para cotizar en un mercado bursátil se debe cerciorar de que antes de iniciar el proceso de una OPI cuente con el número requerido de ejercicios fiscales con estados financieros sometidos a auditoría. Se ahorrarían honorarios, dolores de cabeza

y, lo que es más importante tiempo. Cuanto más temprano se este listo para cotizar en el mercado, será más probable que encuentre un mercado oportuno así como los mayores fondos y valoración de mercado que proporciona un mercado en condiciones favorables.

La preparación temprana del establecimiento de planes de opciones sobre acciones, simplificación de la estructura de capital y realización de la preparación interna de la empresa se pueden realizar con mayor facilidad antes de iniciar el proceso de una OPI.

Entre las numerosas consideraciones de la planificación, se debe considerar un cronograma inicial que contemple tiempo destinado a demoras. De esta forma, en el caso de que se encuentre con demoras se podrá evitar la necesidad de incluir estados financieros interinos o actualizados, con sus costos adicionales correspondientes. En el caso de que la OPI proceda sin problemas, lo peor que podría suceder es que se encuentre más flexible en su preparación para la ventana de mercado.

Otro punto crítico de la planificación es los planes de incentivos orientados a conseguir capital, los cuales deberán estar en funcionamiento como mínimo durante un año – y de preferencia mas tiempo- antes de la OPI. Con demasiada frecuencia la cuestión de como remunerar a los ejecutivos claves se presenta tardíamente.

## ***FASE II (ELABORACIÓN Y DISCUSIÓN DEL PROSPECTO)***

Antes de 95 días de presentarse a la colocación es recomendable que se comience el trabajo sobre el documento de registro; reunión general del equipo; reunión sobre la debida diligencia; redacción del borrador del acuerdo de colocación; completar la auditoría; reuniones de directorio; resolución de los asuntos legales y la redacción del primer borrador del prospecto.

En lo que respecta a impresión de documentos, la paciencia es más que una mera virtud, es una manera de ahorrar dinero. En estos casos las compañías pueden reducir al mínimo los considerables costos de impresión si espera enviar el documento de registro y el prospecto a la imprenta hasta que sus documentos estén casi finalizados. De este modo se reduce el numero de pruebas y de cambios, así como sus costos. Más aún, instruya al asesor jurídico que utilice programas de procesamiento de textos que sean compatibles con los de la imprenta de modo que una vez que se aprueben los documentos pueden transmitirse electrónicamente a esta, evitando de este modo demoras, errores y costos de volver a mecanografiar.

## ***FASE III (REGISTRO, PERIODO DE SILENCIO)***

Entre dos meses y 45 días antes de el día de la oferta se hace el registro inicial de documentos; comienza el periodo de silencio (quiet period); se distribuye el prospecto preliminar (red herring); se emprenden los esfuerzos de venta y la gira (road show); además se efectúa la reunión sobre la debida

diligencia y se efectúan las presentaciones de documentos requeridos por las leyes estatales de valores.

Si la compañía tiene una contabilidad novedosa o poco habitual, o asuntos relacionados con la divulgación de la información, tal vez es preferible una aprobación preliminar de la SEC antes de ir a la imprenta, para ahorrarse a la vez el tiempo y los gastos considerables de la imprenta. La SEC permitirá una revisión previa a la presentación, en la cual los participantes y sus asesores pueden examinar dichos asuntos con los funcionarios de la SEC. Pueden atenderse estos asuntos mas fácilmente al comienzo del proceso que luego, en la carta de comentarios de la SEC. Si la compañía o sus asesores consideran que algunos de los aspectos de la compañía son novedosos o poco habituales, esta podría ser una opción indicada para la compañía.

Por mucha distracción que la OPI pueda causar, hay que mantener la atención sobre sus negocios. Las OPI suelen ser tan absorbentes que los ejecutivos de la empresa pueden perder la pista de sus negocios mientras trabaja en una oferta. Simplemente, hay que ser consciente de esta distracción potencial y planificar para asegurar que el negocio no emerja del proceso de la OPI más débil que cuando entro al tramite. Por ejemplo, puede ser la designación de un jefe del equipo de OPI para que administre el proceso.

Por muy entusiasmado que se este acerca de la OPI, no se debe hacer promoción en el periodo de silencio. Se debe permitir que este periodo sea



precisamente eso, silencioso. Los ruidos fuertes pueden atraer una atención que tal vez la empresa no desee, particularmente de la SEC. No revele información confidencial de la compañía. La divulgación de noticias sobre la compañía a sus amigos, familiares y aun en la conversación informal con otra persona puede ser una tentación real y puede acarrear problemas reales.

Cuando se trata de giras, la forma puede importar tanto como la sustancia. Las giras permiten contar la historia de la corporación pero también permiten exhibir el talento, el calibre y la integridad del equipo gerencial mediante presentación organizada, preparada y sistemática. La gira puede ser uno de los elementos más importantes para el éxito de una oferta.

Normalmente una semana antes se recibe la carta de comentarios de la SEC y se le responde; se presenta la enmienda con fijación de precios y se solicita la aceleración de los tramites.

#### *FASE IV (LA OFERTA)*

El día de la oferta se firma el acuerdo de colocación; se entrega al agente colocador la carta de conformidad a los agentes colocadores; se distribuye el boletín de prensa y se publican avisos con la notificación de la emisión.

Una semana después de la oferta, se prepara el cierre; la recepción del producto líquido; intercambio de los documentos y certificados finales; y el auditor entrega al agente colocador la carta final de conformidad.

Ahora las compañías en su nueva existencia como compañías que cotizan en un mercado bursátil, no queda espacio para el capricho en lo que se hace con la aplicación del producto líquido de su oferta. Ahora se tienen que aplicar los fondos a los fines mencionados en el prospecto. Si se hace algo distinto se corre el riesgo de perder la credibilidad para obtener financiamiento en el futuro y puede que se tenga que explicar las diferencias ante la SEC.

## **CAPITULO 11**

### **LIMITACIONES AL PROYECTO**

La aplicación de este modelo y sus resultados asume que su aplicación sería en una empresa que se encuentra bajo las condiciones optimas de conformidad al modelo propuesto de calificación.

En la mayor parte de los casos estas condiciones ideales no se presentan de la misma manera, sino que tienen que entenderse que cada empresa puede presentar diferentes escenarios al momento de su cotización: óptimos, moderados y pesimistas.

De igual manera contempla una aplicación general que pueda ser llevada para cualquier tipo de empresas con diferentes esquemas de participación.

Otra limitación importante de considerar es la aplicación practica de este modelo en una empresa de la localidad. Bajo esta perspectiva, sugiero un horizonte de tiempo de al menos 6 meses para que una persona suficientemente capacitada pueda llevar a cabo las 4 fases mostradas en este proyecto de investigación, a efecto de poder comprobar los resultados reales que pueden obtenerse con la aplicación de este modelo.

Debido a la limitación de tiempo, y la inversión en esfuerzos para desarrollar este proyecto de investigación, conviene advertir que no fue probado en una empresa de la localidad , pero asumo perfectamente que las características y resultados pueden ser evaluados y predecibles.