

DICCIONARIO

IPO *Initial Public Offering*. Es el proceso por el cual una compañía coloca por primera vez sus acciones en algún mercado de valores autorizado.

PROSPECTO Documento de venta permitido para divulgar información.

RED HERRING Prospecto preliminar. El nombre se debe a la banda roja que adorna su tapa.

GREY MARKET *Mercado gris*. Mercado extraoficial de acciones que tiene lugar entre el cierre de la suscripción y el inicio oficial de su cotización.

GREEN SHOE Se trata de una cláusula incluida en el contrato de colocación de títulos que establece que el emisor podrá autorizar al consorcio colocador a distribuir una mayor cantidad de acciones al precio original.

COLOCACION PRIMARIA Emisión de acciones cuyo objetivo es producir un aumento de capital.

COLOCACION SECUNDARIA Emisión de acciones que no produce un aumento de capital. Los inversores suelen verla con escasa simpatía porque normalmente el dinero recaudado no puede ingresar en la empresa.

COLOCACION COMBINADA Integra los dos métodos anteriores.

GLOBAL COORDINATOR Banco de inversión encargado de estructurar y coordinar el IPO.

UNDERWRITING Método de colocación. Los bancos intervinientes se asumen el compromiso de adquirir a un precio determinado todas las acciones no colocadas.

BEST EFFORT Método de colocación por el cual los bancos de inversión únicamente se comprometen a realizar su mejor esfuerzo.

BOOK BUILDING Proceso que determinará el precio final de colocación de la acción. En él se registran todas las ofertas, en cantidad y precio, que realizan los interesados.

BOOK RUNNER Banco que realiza el book building. Generalmente es el Global Coordinator.

QUIET PERIOD Período durante el cual la empresa y los bancos participantes no pueden liberar ningún tipo de información. En los Estados Unidos, esta etapa se extiende hasta los 25 días posteriores al IPO.

un mix de las dos. En el primer caso se trata de la emisión de nuevas acciones que aumentan el capital de la empresa, y el dinero normalmente es utilizado para cancelar deuda o mejorar su perfil, o bien financiar proyectos de expansión.

La oferta secundaria es una de las menos atractivas, ya que se trata, en realidad, de la venta de acciones ya emitidas. En todos los casos, el dinero no tiene otro destino que el bolsillo de sus dueños.

La tercera posibilidad combina las anteriores, y es una de las más utilizadas. Ese fue el caso de Sevel Argentina. Claro que quien compró un papel de Sevel cuando realizó su IPO en junio de 1992, y lo retuvo en su cartera hasta el día de hoy, vio una caída del 98,5 por ciento a precios ajustados, según datos del Instituto Argentino de Mercados de Capitales.

Muchas de las empresas que inician el proceso de solicitud de oferta pública nunca llegan a la bolsa. Encuentran otras opciones de financiamiento, la marcha del negocio no justifica el aumento de capital o se opta por venderle a un inversor estratégico. A veces lo que originalmente está previsto como una venta de una participación minoritaria termina convirtiéndose en la transferencia de la compañía, como sucedió con Tía, que había anunciado su IPO y terminó en las manos del Exxel.

A pesar de ello, estos intereses no se contraponen. MBA le está buscando un socio financiero a Externa, un site en Internet de business to business que planea poner su nombre en las pizarras bursátiles. Antes de contratar a MBA, la firma de Netgroup Consulting presentó ante varios fondos

un "business plan" para expandir su proyecto hacia toda América latina. "Nosotros sabíamos cómo hacer un proyecto para Internet, pero no cómo venderlo para un proceso de venture capital", dice Daniel Bara, presidente de la firma.

Para quienes deciden ir a la bolsa, el primer paso es la elección del estudio de abogados, y el juego hoy se reparte entre pocos players, entre los que destacan Marval, O'Farrell & Mairal; Bruchou, Fernández Madero & Lombardi; Muñoz de Toro & Muñoz de Toro; Baker & McKenzie; Romero Zapiola, Clusellas & Monpelat; Beccar Varela; y Pérez Alati, Grondona, Benites, Arnt-

sen & Martínez de Hoz (h). "Es muy importante elegir un buen estudio, porque una vez que se firma el mandato con el banco ya no hay marcha atrás", afirma Fernando Muñoz de Toro.

Si se trata de compañías al estilo de Sociedad Comercial del Plata, Sideco o CEI Citicorp Holdings —que tienen sociedades controladas y vinculadas—, los estudios se toman un tiempo extra para consolidar todos los números. De no ser así, el proceso debería llevar entre 90 y 120. Si piensa ir al gran mercado del norte, puede que tenga que adaptar sus estados contables a las US Gaps si elige la opción del "full disclosure". Si prefiere la regulación

144A, no tendrá que cumplir con esta norma, como sucede con Central Puerto y Costanera. Los estudios jurídicos se resisten a difundir sus honorarios, pero es una tradición que éstos se calculen sobre una base horaria con un monto máximo sujeto a ciertas condiciones; monto que, por lo general, no se al-



REDRADO, EX TITULAR DE LA CNV



JUAN AROCENA, DE ALLENDE & BREA

canza. Si se piensa en un IPO en los Estados Unidos, hay que hablar de honorarios mínimos de US\$ 400 por hora.

Simultáneamente, la firma que busque el IPO deberá elegir al banco que hará la colocación de las acciones. Los players más grandes son el Banco Río, el Galicia, MBA y el BBV Francés. Otros de los que acreditan historial en IPOs son el HSBC Roberts (que fue fuerte en las primeras privatizaciones), el Deutsche Morgan Grenfell, BankBoston, Bansud, Banco de Valores y BGN.

LA FIEBRE DE LOS

IPOs EN INTERNET

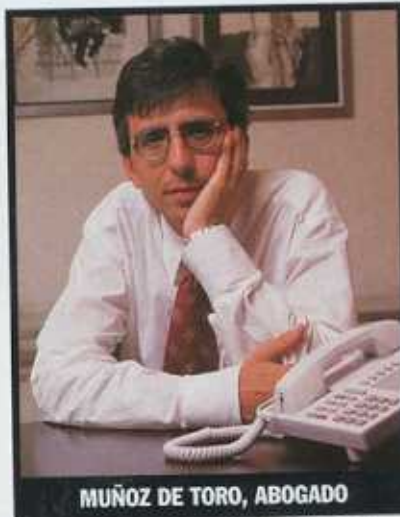
Los especialistas reconocen que si algunas de estas entidades financió a la empresa, su capacidad de elección se verá limitada. La relación comercial pesa mucho, algo que se vio reflejado con Cerámica San Lorenzo. Cuando en un principio el agente organizador iba a ser MBA, el Deutsche Morgan Grenfell le dio un préstamo a la firma y se aseguró su IPO. Los especialistas recomiendan revisar cuidadosamente los antecedentes. "Los inversores tienen larga memoria", señala Pablo Taussig, director de MBA.

desalentar a quienes pretendan efectuar una oferta de adquisición hostil. También se establecen protecciones para los directores, denominadas "golden parachutes", medidas que buscan dificultar el reemplazo de los directores por parte de eventuales nuevos controlantes.

CUESTION DE TIMING.

El inversor bursátil compra dos posibles cosas: dividendos o apreciación del capital. Entre las primeras, que tienen un comportamiento similar al de un bono, se encuentran las utilities como TGS o Central Costanera.

En el segundo grupo están las empresas de consumo masivo o de Internet. Mariano Aberastury, gerente de inversión de Consolidar, es claro: "Muchas veces es errónea la forma en que se plantean los IPOs. Tienen que tener un 'rush'. Y el emisor, una visión de largo plazo".



MUÑOZ DE TORO, ABOGADO

embargo, lo hizo dos años antes de la fecha fijada en los pliegos. La decisión estuvo fundamentada en la necesidad de contar con fondos para financiar obras.

En algunos casos, los oferentes accedieron a otorgar descuentos de hasta el cinco por ciento de precio de venta para atraer a los pequeños inversores, como hizo el Estado en los IPOs de Telecom, Telefónica y el Banco Hipotecario. Este último introdujo una novedad que consistió en otorgar, junto con las acciones, opciones de venta a cinco años. Muchos IPOs

incluyen el "green shoe", una cláusula que autoriza al consorcio organizador a distribuir una mayor cantidad de acciones al precio original. Esta ampliación nunca supera el 15 por ciento.

El IPO del Banco Hipotecario demandó un año de preparación. Es un caso modelo por la gran cantidad de trabajo interno que fue necesario antes de que se dieran las condiciones de la salida.

El coordinador fue Francisco Susmel, vicepresidente del banco. Conciliar los balances demandó nueve meses. El responsable fue la firma de auditoría Price Coopers, en Nueva York. Participaron también los bufetes Allende & Brea, y De María-Fernández Cronenberg. Los estudios de abogados y auditores cobraron más de US\$ 1 millón cada uno.

Conscientes de la importancia del "road show", los directivos del banco hicieron un gran despliegue. Susmel, Pablo Rojo y James Scriben recorrieron diversas ciudades durante 22 días. En el exterior trabajaron como agentes colocadores Crédit Suisse First Boston y Dresdner Kleinwort Benson. Una de las responsables para la venta de las acciones del Hipotecario por Dresdner en Toronto y la zona este de los Estados Unidos fue Máxima Zorreguieta, la novia del príncipe Guillermo de Holanda. No habría que extrañarse, pues, si los holandeses comienzan a demandar papeles del Hipotecario. Después de todo, además de utilizar "researches", los inversores también deciden con el corazón. ■

Pablo Gracia Becar y Fernando Gutiérrez

PRINCIPALES COLOCACIONES DE IPOs

En los Estados Unidos

RANKING	UNDERWRITER	EMISIONES	MONTOS COLOCADOS EN MILLONES DE US\$
1	GOLDMAN SACHS & CO.	18	6.102
2	MORGAN STANLEY	11	3.308
3	CREDIT SUISSE FIRST BOSTON	13	1.725
4	MERRILL LYNCH & CO.	10	1.412
5	RYAN BECK & CO.	1	704
6	DONALDSON LUFKIN & JENRETTE	8	629
7	DEUTSCHE BANK ALEX BROWN	8	607
8	BANKBOSTON ROBERTSON STEPHENS	11	601
9	BEAR STEARNS & CO. INC.	7	563
10	LEHMAN BROTHERS	5	501

Fuente: Lehman Brothers.

En lo que respecta a la protección de los inversores en un IPO, el abogado Juan Martín Arocena, socio del estudio Allende & Brea, explica que en una primera etapa las partes acuerdan una adecuación del estatuto social. Se prevén las llamadas "poison pills" y "shark repellents", disposiciones estatutarias tendientes a

"Es importante saber elegir el momento de salida. Con la volatilidad existente, hay que esperar una ventana", señala Julio Dreizen, director de Galicia Capital Markets, que comandó la salida del Grupo Concesionario del Oeste. Esta firma estaba obligada a salir a la bolsa por una cláusula del proceso de licitación. Sin