

The Initial Public Offering (IPO)

Profesor: Francisco Marcet.
Ayudante: Christian González

Escuela de postgrado

28 de abril del 2022

Outline

- 1 Introducción
- 2 Mecánicas de una IPO
- 3 Tipos de inversionistas
- 4 Tipo de ofertas en una IPO
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones
- 6 Discusión
- 7 Ejercicios
- 8 Referencias

Outline

- 1 Introducción
- 2 Mecánicas de una IPO
- 3 Tipos de inversionistas
- 4 Tipo de ofertas en una IPO
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones
- 6 Discusión
- 7 Ejercicios
- 8 Referencias

Introducción

Cuando las firmas salen al mercado a buscar financiamiento, lo pueden hacer tradicionalmente de dos maneras, emitiendo deuda o acciones, cada opción tiene sus pro's y contras.

A continuación veremos qué sucede cuando las firmas desean expandir sus horizontes, ya sea porque tienen una gran cantidad de proyectos o presentan un gran crecimiento¹, de tal manera de que los flujos de caja son insuficientes y necesitan más recursos de los que puede generar y por lo tanto recurren a la emisión de acciones por primera vez.

¹También puede ser de que la firma desee abrirse a un mayor mercado de capitales buscando financiamiento más barato.

Introducción

Para lo cual debemos recordar de que existen dos tipos de emisiones:

- La pública.
- La privada.

La diferencia sustancial es que en la primera la empresa necesita entregar datos a un ente fiscalizador (en el caso estadounidense la SEC, en el caso chileno la CMF) en donde debe declarar datos financieros, detalles sobre la operación actuales, entre otros, mientras que en el segundo tipo de emisión no. A continuación detallaremos la manera de iniciar una IPO's.

Introducción

Además tenemos que las empresas en general pueden emitir acciones de diferentes naturalezas (dependiendo de lo que deseen):

- **Acciones preferentes:** Por lo general tienen un pago de dividendos preferencial y prioridad en la liquidación, además dentro de estas están las que permiten ser convertidas en un número mayor de acciones comunes (ejemplo, se puede convertir una acción preferente en 10 acciones comunes) las cuales son llamadas **acciones preferentes convertibles**, sin embargo es normal que dichas acciones no tengan poder de voto dentro de una compañía.
- **Acciones comunes:** Estas son las que se venden a todo público y en general, no presentan prioridad en sus pagos y la liquidación depende de la liquidez de la acción, sin embargo estas sí otorgan derecho a voto.

Outline

- 1 Introducción
- 2 **Mecánicas de una IPO**
- 3 Tipos de inversionistas
- 4 Tipo de ofertas en una IPO
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones
- 6 Discusión
- 7 Ejercicios
- 8 Referencias

Mecánicas de una IPO

El proceso tradicional de una primera emisión de acciones tiene una forma estándar:

- 1.- Por lo general las grandes compañías, tienen un grupo de colocadores (*underwriters*) que controlan la IPO. En donde el colocador líder (*lead underwriters*) es el responsable de administrar la operación que por lo general es un banco de inversión.
- 2.- Una vez que se tenga aprobación de la junta directiva, la empresa debe preparar y presentar una **declaración de registro** (*registration statement*), la cual contiene una gran cantidad de información financiera, además de los detalles sobre las operaciones actuales, el financiamiento propuesto y los planes a futuro.

Mecánicas de una IPO

- 3.- El agente fiscalizador se toma un *periodo de espera* para estudiar lo declarado. Durante ese periodo la compañía puede distribuir un folleto preliminar, que se conoce como *Red herring* ², el cual contiene mucha información de la declaración de registro y cuya función es capturar potenciales inversionistas de la empresa.
- 4.- La declaración entra en vigor a los 20 días de ser presentada, al menos que el agente fiscalizador *envíe una carta comentarios* en la que sugiera cambios, una vez que entra en efecto la declaración de registro (la cual no contiene el precio de la nueva emisión), el fiscalizador aprueba la venta de acciones y la empresa prepara la declaración final de registros y el **prospecto final**, que contiene los detalles de la IPO como el número de acciones a emitir y el precio de estas.

²Esto debido a las grandes letras rojas que contiene

Mecánicas de una IPO

Ejemplo de Red herring:


SUBJECT TO COMPLETION
PRELIMINARY PROSPECTUS DATED MAY 28, 1991

PROSPECTUS

3,500,000 Shares

MARVEL ENTERTAINMENT GROUP, INC.

Common Stock



All of the 3,500,000 shares of Common Stock of Marvel Entertainment Group, Inc. ("Marvel" or the "Company") offered hereby are being offered by Marvel. Prior to this offering there has been no public market for any securities of Marvel. It is currently estimated that the initial public offering price per share of Common Stock will be between \$14 and \$16. For a discussion of the factors that will be considered in determining the initial public offering price, see "Underwriting."

The Common Stock has been approved for listing on the New York Stock Exchange ("NYSE") subject to official notice of issuance.

See "Investment Considerations" for a discussion of certain factors which should be considered by prospective purchasers of the securities offered hereby.

THESE SECURITIES HAVE NOT BEEN APPROVED OR DISAPPROVED BY THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION OR ANY STATE SECURITIES COMMISSION, NOR HAS THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION OR ANY STATE SECURITIES COMMISSION PASSED UPON THE ACCURACY OR ADEQUACY OF THIS PROSPECTUS. ANY REPRESENTATION TO THE CONTRARY IS A CRIMINAL OFFENSE.

| | Price to Public | Underwriting Discount (1) | Proceeds to Company (2) |
|-----------------|-----------------|---------------------------|-------------------------|
| Per Share | \$ | \$ | \$ |
| Total (3) | \$ | \$ | \$ |

(1) The Company has agreed to indemnify the several Underwriters against certain liabilities under the Securities Act of 1933. See "Underwriting."

(2) Before deducting expenses payable by the Company estimated at \$

(3) The Company's current sole stockholder has granted the several Underwriters an option to purchase up to an additional \$25,000 shares of Common Stock solely to cover over-allotments. If such option is exercised in full, proceeds to the Company's current sole stockholder will be \$ out of underwriting discount of \$.

See "Underwriting."

The shares of Common Stock are offered by the several Underwriters, subject to prior sale, when, as and if issued and accepted by them, subject to approval of certain legal matters by counsel for the Underwriters. The Underwriters reserve the right to withdraw, cancel or modify such offer and to reject orders in whole or in part. It is expected that delivery of the shares of Common Stock will be made in New York, New York on or about June 1, 1991.

Merrill Lynch & Co. The First Boston Corporation

The date of this Prospectus is June 1, 1991.

Imaged by Heritage Auctions, HA.com

Outline

- 1 Introducción
- 2 Mecánicas de una IPO
- 3 Tipos de inversionistas**
- 4 Tipo de ofertas en una IPO
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones
- 6 Discusión
- 7 Ejercicios
- 8 Referencias

Tipos de inversionistas

Una vez definido los tipos de emisión y las mecánicas para una IPO, nos vale preguntarnos ¿qué tipo de inversionistas puede atraer una IPO?

Tipos de inversionistas

- Inversionistas Angel: Son inversionistas individuales que compran acciones de empresas privadas pequeñas, estos por lo general aportan un gran aporte de capital para la empresa y tienen una influencia sustancial en las decisiones de la compañía.
- Empresas de capital de riesgo (*Venture capital firms*): Es una sociedad limitada que se especializa en obtener dinero para invertir en acciones privadas de empresas jóvenes (*startups*).
- Empresas de capital privado: Son compañías muy parecidas a las de capital de riesgo, pero en vez de invertir en el capital de firmas nuevas invierten en empresas que ya existen en bolsa.

Tipos de inversionistas

- Inversionistas Institucionales: Los inversionistas institucionales pueden ser fondos de pensiones, compañías de seguro, fundaciones, etc. Los cuales inyectan una gran cantidad de liquidez a la compañía, pueden participar de manera directa en las compañías (lo más usual) o de manera indirecta.
- Inversionista coporativo (*corporate investor, corporate partner, strategic partner, and strategic investor*): Son corporaciones que invierten en empresas privadas, pero que a diferencia de los anteriores, buscan otro objetivo. Ya que los anteriores inversionistas buscan por objetivo obtener rendimientos financieros, no obstante los inversionistas corporativos persiguen con sus operaciones objetivos estratégicos de la corporación además del rendimiento.
- Público en general.

Outline

- 1 Introducción
- 2 Mecánicas de una IPO
- 3 Tipos de inversionistas
- 4 Tipo de ofertas en una IPO**
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones
- 6 Discusión
- 7 Ejercicios
- 8 Referencias

Tipos de ofertas en una IPO

Ahora nos yace ver la mecánica mediante la cual el IPO transa sus acciones y se define el precio. Para lo cual debemos mencionar de que cuando esta se desea hacer pública la administración debe trabajar con un **agente colocador** que en resumidas cuentas es un banco de inversión que administra la oferta y diseña su estructura, existen varias pero son destacables 3 formas.

Tipos de ofertas en una IPO

- IPO al mejor esfuerzo (*Best-Efforts IPO*): El colocador no garantiza que se vendan todas las acciones, sino que trata de venderlas al mejor precio posible, en donde el colocador recibe una comisión por vender la acción , es común que se haga un todo o nada.
- IPO en firme (*Firm Commitment*): En este el agente colocador compra todas las acciones ofertadas por la compañía a un precio menor al ofertado.
- IPO por subasta (*auction IPO*): En esta se vende de manera directa con el público, en donde deja que **el mercado fije el precio** a través de una subasta en donde los inversionistas hacen ofertas en un periodo determinado de tiempo.

Ejemplo de oferta de IPO por subastas

La compañía Mundell & Fleming, Inc. Vende 500.000 acciones en una IPO por subasta. Al final del periodo de oferta, el banco de inversión de Mundell & Fleming recibió las siguientes ofertas de compra:

| Precio | Numeros de acciones ofertadas para compra |
|--------|---|
| 8 | 25.000 |
| 7.75 | 100.000 |
| 7.50 | 75.000 |
| 7.25 | 150.000 |
| 7.00 | 150.000 |
| 6.75 | 275.00 |
| 6.50 | 125.000 |

¿Cuál debiese ser el precio ofrecido para las acciones?

Outline

- 1 Introducción
- 2 Mecánicas de una IPO
- 3 Tipos de inversionistas
- 4 Tipo de ofertas en una IPO
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones**
- 6 Discusión
- 7 Ejercicios
- 8 Referencias

Justificaciones a la emisión de acciones

Ahora nos yace preguntarnos por qué las empresas (sobre todo las *startups*) desean adquirir nuevos inversionistas, para lo cual debemos nombrar los beneficios y costos que tiene la emisión de acciones.

Justificaciones a la emisión de acciones

- Sirve como *signaling*, ya que permite de que el mercado diferencie a las empresas buenas de las malas, lo cual puede favorecer a las empresas más eficientes y perjudicar a las menos eficientes. Por otro lado, empresas que trabajen con un banco de inversiones prestigioso para colocarse en el mercado suelen tener una ventaja adicional, que es la reputación del colocador.
- Los bancos tienden a prestar a una tasa muy alta a las empresas pequeñas (sobre todo a las *startups*), por lo tanto según el *pecking order* cuando el costo de la deuda es muy alto se debe financiar vía capital.

Justificaciones a la emisión de acciones

- Por lo general, emitir acciones cuando una compañía ya está inmersa en el mercado financiero es una manera más rápida de adquirir liquidez, por lo tanto cuando existen proyectos muy próximos el financiamiento vía capital es atractivo.
- Una manera de diversificarse es mediante la emisión de acciones puesto de que se comparte el riesgo de la compañía con otros inversionistas. Esta última ventaja es también una desventaja, puesto de que aumenta la dispersión y por ende aumenta las dificultades de monitoreo, lo que representa una pérdida de control.
- Al revelar información sobre las operaciones de la compañía, la cual puede ser utilizada/explotada por la competencia.
- Al emitir se puede atraer inversionistas ángeles u de otros tipos que tengan mayores conocimientos de la industria y/o de la operación.

Outline

- 1 Introducción
- 2 Mecánicas de una IPO
- 3 Tipos de inversionistas
- 4 Tipo de ofertas en una IPO
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones
- 6 Discusión**
- 7 Ejercicios
- 8 Referencias

Discusión

Existen 4 hechos que sucede comunmente a las IPO's que son de interés para los inversionistas:

Discusión

Existen 4 hechos que sucede comunmente a las IPO's que son de interés para los inversionistas:

- Las IPO's parecen estar sub evaluadas, ya que en promedio el precio inicial de la IPO es mucho menor al precio que termina después de la operación (durante el día).
- El número de emisiones es muy cíclico, es decir cuando los tiempos son buenos se tiende a emitir demasiado y cuando los tiempos son malos ocurre lo contrario.
- Los costos que se incurre en una IPO son muy altos, por lo tanto parece poco lógico de que las empresas decidan optar por esta fuente de financiamiento.
- El desempeño de largo plazo de las empresas que recién comienzan a emitir es un poco deficiente.

Outline

- 1 Introducción
- 2 Mecánicas de una IPO
- 3 Tipos de inversionistas
- 4 Tipo de ofertas en una IPO
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones
- 6 Discusión
- 7 Ejercicios**
- 8 Referencias

Emisión de Acciones y EPS en mercados perfectos

Industrias LEON es una empresa 100% patrimonio y con un retorno esperado a los accionistas de 10% actualmente hay 1 millón de acciones circulando y la firma espera tener flujos de cajas perpetuos por un valor de \$5 millones por año.

La firma decide emitir \$10 millones en nuevas acciones y planea invertir el dinero recaudado en una inversión que genera un flujo perpetuo y libre de riesgo de \$0.5 millones por año. La tasa libre de riesgo es de 5%. **Asuma mercado de capitales perfecto.**

- Calcule el precio de la acción antes y después de la emisión.
- Calcule los EPS(ingreso por acción) antes y después de la emisión.
- ¿Cómo es posible reconciliar los resultados de a y b? ¿Por qué la dilución no lleva consigo una caída en el precio de la acción?

Ayuda: Compare el precio de la acción y EPS antes y después de la emisión. ¿Qué pasa con el riesgo de la firma?

Primera emisión de acciones

En el mercado financiero existen dos tipos de empresas LEON y CACIQUE las cuales tienen las siguientes características:

| | LEON | CACIQUE |
|------------------------|-------|---------|
| VM Real de los Activos | \$150 | \$50 |
| Valor de la Deuda | \$0 | \$0 |
| N° de Acciones | 10 | 10 |

Sin embargo, los inversionistas no son capaces de ver el real valor de los activos y sólo saben que existe una probabilidad del 50% que la empresa sea del tipo LEON y un 50% que sea del tipo CACIQUE. Además, ambas empresas tienen la opción de invertir en un proyecto el cual tiene una inversión inicial de \$100 y genera un VAN de \$10. Si deciden realizar este proyecto deben financiarlo con nueva emisión de acciones.

Primera emisión de acciones

En base a lo anterior responda:

- a) Si los inversionistas no saben diferenciar entre la empresa LEON y CACIQUE, ¿Es posible que ambas empresas tengan el mismo precio? Determine el precio de las acciones sin incorporar el nuevo proyecto, pero teniendo en cuenta que **EXISTEN asimetrías de información**.
- b) **Asumiendo que NO EXISTEN asimetrías de información**. Determine el precio de la acción antes del proyecto y luego de haber decidido la realización del proyecto. Además, determine el número de acciones a emitir para financiar el proyecto (para ambas empresas).
- c) **Asumiendo que EXISTEN asimetrías de información** Determine el número de acciones a emitir por ambas empresas. Basándose en su respuesta en (a) y (b) ¿Cuál empresa decide no realizar el proyecto? ¿Cuál empresa decide realizar el proyecto? Muestre matemáticamente su respuesta y explique intuitivamente.

Segunda Emisión de Acciones

La empresa Olin tiene actualmente 20 millones de acciones circulando a un precio de \$60 por acción. A Olin le gustaría levantar nuevos recursos y ha anunciado emisión de acción de la forma de “right offer”. Cada accionista actual de la compañía tendrá un derecho por acción que tenga en su poder. Olin planea la emisión definiendo que cada accionista actual podrá comprar una nueva acción utilizando cuatro derechos. El precio de las acciones nuevas se definió en \$40.

Segunda Emisión de Acciones

- a. ¿Cuándo la emisión es todo un éxito?
- b. Asumiendo que la emisión es todo un éxito, ¿Cuánto dinero se va a levantar?
- c. ¿Cuál será el precio de la acción después de la emisión para las acciones nuevas y antiguas?
- d. Suponga que la empresa cambia el plan de emisión y ahora sólo se requiere un derecho para comprar una nueva acción a un precio de \$10. ¿Cuánto dinero se va a levantar?
- e. ¿Cuál será el precio de la acción después de la emisión para las acciones nuevas y antiguas?
- f. Determine cuál es el mejor plan para los accionistas actuales. ¿Dónde se sufre mayor dilución? ¿Qué derecho vale más?

Outline

- 1 Introducción
- 2 Mecánicas de una IPO
- 3 Tipos de inversionistas
- 4 Tipo de ofertas en una IPO
- 5 Justificaciones a la emisión de acciones
- 6 Discusión
- 7 Ejercicios
- 8 Referencias**

Referencias

- Berk, J., DeMarzo, P., Harford, J., Ford, G., Mollica, V., & Finch, N. (2013). Fundamentals of corporate finance. Pearson Higher Education AU. Capítulo 23.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. F. (1999). Corporate finance. Irwin/McGraw-Hill. Capítulo 19.