

Salir a Bolsa

Índice

Razones para salir a Bolsa	1
Respuestas a argumentos en contra	12
Esquema de una operación de salida a Bolsa	15
Proceso de admisión	16
Obligaciones tras la salida a Bolsa	17
Formas de colocación	18
Entidades intervinientes	19

ANEXOS

Página

1
12
15
16
17
18
19

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Índice

Captación de recursos a medio y largo plazo.

Desinversión de los accionistas.

Mejora y potenciación de la imagen corporativa.

Obtención de una fiscalidad más favorable.

Establecimiento de una estructura accionarial más adecuada.

Facilita la valoración de la compañía.

Mayor liquidez de las acciones.

Acceso al mercado de capitales regularmente.

Facilita la realización de operaciones corporativas.

Selección, mantenimiento y motivación de directivos y empleados clave.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Captación de recursos a medio y largo plazo

El crecimiento y la expansión son objetivos fundamentales en cualquier empresa.

Además de acertar en el enfoque estratégico de dicho crecimiento, suele ser crucial para el éxito establecer una estructura financiera coherente con los planes de expansión de la compañía.

Para una empresa que no cotiza, las alternativas de financiación habituales son las siguientes:

- Autofinanciación: tiene el inconveniente de que no siempre es suficiente para los planes previstos.
- Endeudamiento: añade riesgo adicional, y puede ocasionar desequilibrio financiero
- Aportación privada de capital: no es una tarea fácil encontrar los inversores más adecuados, y además, no siempre se consiguen los importes necesarios

El acceso a Bolsa es un eficaz medio para la captación de los recursos necesarios para financiar el crecimiento deseado porque supone:

- Mayor independencia financiera
- Fortalecimiento la estructura financiera
- Disminución el riesgo financiero
- Aumento de las posibilidades de financiación
- Mejor aprovechamiento de las ventajas comparativas de las diferentes alternativas de financiación existentes en cada momento.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Desinversión de accionistas

Existen cuatro motivos fundamentales por los que los accionistas de una sociedad pueden desear iniciar un proceso de desinversión:

- Liberar recursos que desean destinar a otras inversiones alternativas
- Diversificar su riesgo patrimonial
- Favorecer la transformación de la empresa (sucesión en empresas familiares)
- Hacer líquidos los beneficios retenidos

Son bien conocidos los problemas de liquidez que tienen las acciones que no cotizan en Bolsa. El mercado bursátil, por el contrario, es un mecanismo idóneo para facilitar los procesos de desinversión, ofreciendo ventajas diferenciales respecto a la alternativa de la colocación privada:

- Normalmente, los nuevos accionistas procedentes del mercado bursátil son minoritarios, tienen perfil financiero, y resultan menos problemáticos para la dirección en el proceso de toma de decisiones.
- No hay que ir a buscar nuevos socios, los proporciona el mercado.
- Permite realizar un proceso de desinversión gradual, ajustado a los objetivos que tenga el accionariado en cada momento.
- Proporciona un mejor precio de venta en épocas de clima bursátil favorable.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Mejora y potenciación de la imagen corporativa

En un mercado cada día más competitivo, las estrategias de marketing orientadas a potenciar la notoriedad de las marcas de los productos y servicios de la empresa, y la de la propia compañía, se han convertido en vitales, hasta el punto de que, para algunas sociedades, sus marcas son posiblemente su principal activo (intangibles) del balance.

La presencia de una empresa en Bolsa refuerza su imagen corporativa y la de sus productos, añadiendo un prestigio adicional. Clientes, proveedores, instituciones, accionistas y empleados generalmente valoran positivamente este hecho, mejorando su percepción sobre la capacidad profesional de la compañía.

Por otra parte, cotizar en Bolsa supone tener presencia en los medios de comunicación especializados, ya sea por decisión de la propia compañía, o por el interés de los analistas financieros y gestores de inversiones, lo que contribuye a extender la difusión de la marca (publicidad sin coste) y a potenciar las acciones de marketing de la empresa.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Obtención de una fiscalidad más favorable

La fiscalidad es una materia compleja, en el que cada caso particular debe ser analizado individualmente. No obstante, se puede afirmar que el tratamiento fiscal es más favorable para las personas que invierten en compañías cotizadas que la de aquellos que invierten en empresas no cotizadas.

Especial relevancia adquiere la fiscalidad aplicada a las sociedades que cotizan por primera vez en Bolsa de Bilbao, ya que se pueden beneficiar de una tributación menor a la general.

Una de las ventajas más importantes en el IRPF es el diferente tratamiento que tiene la transmisión de los derechos de suscripción según procedan de acciones cotizadas o sin cotización. Si los derechos corresponden a títulos cotizados, el importe de los derechos enajenados se deduce del valor de adquisición de dichos títulos hasta un límite máximo: el propio valor de adquisición. Esto significa que no se tributará por la venta de los derechos hasta que se enajenen los títulos (diferimiento impositivo). Sin embargo, cuando los derechos corresponden a títulos que no cotizan, el importe obtenido por la venta de los mismos tiene la consideración de incremento de patrimonio para el transmitente, desde la primera peseta, y en el mismo período en el que tenga lugar la transmisión de los derechos.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Establecimiento de una estructura accionarial más adecuada

Las empresas, al igual que sus productos y servicios, tienen su propio ciclo vital. Cada una de las etapas de este ciclo tiene unas características singulares, las cuales repercuten de diferente manera en la compañía, tanto en el estilo de dirección, como en la estructura de su accionariado.

En este sentido, la Bolsa puede ser un instrumento muy eficaz para las empresas que se encuentran en el tránsito de una etapa a otra. El momento más claro se produce cuando tiene lugar la sucesión en las empresas familiares y estas pasan a otra generación familiar, ó bien a una etapa mayor profesionalización de la gestión (o ambas).

En todos estos casos es muy importante configurar una estructura accionarial que se adecúe a la nueva política general de la empresa, objetivo que se puede conseguir a través del mercado bursátil. Así, puede ser interesante dar entrada a inversores institucionales, ó bien crear una base amplia de accionistas minoritarios al objeto de obtener una estabilidad accionarial.

En definitiva la Bolsa amplía el campo de actuación en algo tan clave como es la creación de la base accionarial más adecuada para la compañía en cada etapa empresarial.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Facilita la valoración de la compañía

La creciente complejidad de las operaciones financieras que realizan las empresas suele implicar, en muchas ocasiones, la necesidad de tener que determinar el valor de las acciones de la compañía.

Por otra parte, conocer el valor de la empresa es una cuestión que siempre interesa a sus accionistas y directivos.

Existen diversos métodos de valoración de empresas, algunos de los cuales se basan en sofisticadas técnicas financieras, pero, posiblemente sea el precio que fija el mercado bursátil el método más objetivo y de más rápida aplicación de entre todos los existentes, sobre todo cuando se emplea con una perspectiva histórica.

Hay que tener en cuenta que el precio de las acciones se establece como consecuencia de las expectativas que tienen multitud de oferentes y demandantes (muchos de los cuales son profesionales expertos en gestión de inversiones) sobre la situación actual de la empresa y su evolución futura.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Mayor liquidez de las acciones

La admisión en Bolsa supone acceder a un mercado en el que concurren muchos inversores institucionales e individuales interesados en comprar y vender acciones. La cotización en Bolsa es por tanto la mejor manera de dar liquidez a las acciones de una empresa, lo que permite a los sucesivos accionistas desinvertir con rapidez y facilidad.

Además, los títulos que cotizan en Bolsa también pueden facilitar a los inversores la obtención de préstamos personales mediante su entrega como garantía del préstamo solicitado.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Acceso al mercado de capitales regularmente

La entrada en Bolsa no termina con la colocación inicial de las acciones. De hecho, este paso no debería ser más que el punto de partida hacia la utilización plena de todas las posibilidades que ofrece el mercado bursátil.

Así, a través de la Bolsa se puede acceder al mercado regularmente para buscar recursos que financien nuevos objetivos de crecimiento, o proyectos empresariales que aumenten el valor de la compañía y de sus accionistas. Los inversores suelen ser además muy receptivos ante las empresas que son activas en el mercado bursátil y cuya trayectoria en dicho mercado es sólida.

Por otro lado, las nuevas emisiones realizadas tras la entrada en Bolsa, ya sean de acciones ó de renta fija, suelen ser, por lo general, más fáciles y baratas de colocar en el mercado para aquellas empresas que presentan buenos resultados.

Así, la Bolsa aporta mayor independencia financiera a la empresa, a la vez que le permite aprovechar las ventajas en términos de coste financiero en cada momento del ciclo económico.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Facilita la realización de operaciones corporativas

El crecimiento de una empresa puede conseguirse de múltiples formas. La fusión con empresas del mismo sector, o la adquisición de compañías que operan en el mismo, ó en un sector distinto (diversificación), suelen ser estrategias de crecimiento cada vez más habituales.

La Bolsa facilita la realización de estas operaciones corporativas de alto valor estratégico para las compañías, ya que por ejemplo permite la valoración rápida de las acciones de las compañías afectadas, favorece las operaciones de canje de acciones entre las empresas involucradas, proporciona liquidez a los nuevos accionistas, etc.

RAZONES PARA SALIR A BOLSA

Selección, mantenimiento y motivación de directivos y empleados clave

En general la salida a Bolsa de una empresa supone un aliciente adicional para la Dirección de la compañía, a la vez que impulsa un estilo de dirección más profesional y disciplinado.

Por otra parte, está cada vez más extendida la política de vincular parte de la retribución de las personas clave de la organización a los resultados que éstos obtengan. Estos resultados, a su vez, tienen su reflejo en el precio de las acciones. En este sentido la Bolsa posibilita el establecimiento de esquemas de incentivos basados en la adquisición de títulos de la compañía en función de los resultados obtenidos.

Estos esquemas permiten además conseguir otros objetivos complementarios, a parte del estrictamente económico, como son motivar e involucrar a las personas clave en la actividad y en el futuro de la empresa.

Desde el punto de vista de la selección de cuadros directivos, la presencia de la empresa en Bolsa suele ser un argumento positivamente valorado por los candidatos, siendo por tanto un punto fuerte adicional para las compañías que deseen contratar a los profesionales más cualificados.

ARGUMENTOS EN CONTRA

La Bolsa entraña el riesgo de la pérdida del control de la compañía.

La Bolsa supone la pérdida de la privacidad.

La Bolsa impulsa la consecución de resultados a corto plazo.

La Bolsa supone un importante coste adicional para las compañías.

RESPUESTAS (I)

La Bolsa entraña el riesgo de la pérdida de control de la compañía

Este es uno de los mayores temores para los accionistas de la empresa. Sin embargo, no tiene por qué ser así. El número de acciones que se colocan en el mercado (free-float) es una decisión que compete exclusivamente a los accionistas de la empresa, por lo que son ellos los que establecen el porcentaje de control que desean asumir (o perder). Lo que sí se puede dar es una dilución del capital, en función del tipo de operación que se efectúe, y, a veces, que algún nuevo accionista entre en el Consejo de Administración. Pero éste último también dependerá de los Estatutos Sociales, de la estructura del accionariado, etc.

La Bolsa supone la pérdida de la privacidad

Las decisiones bursátiles que toman los inversores se basan, esencialmente, en la información existente sobre el mercado y las compañías. En este sentido, las Bolsas de Valores no pueden renunciar a solicitar información a las empresas que cotizan en Bolsa ya que es su obligación ponerla a disposición de los inversores. Este hecho precisamente fortalece al mercado organizado frente a los que no lo son, ya que lo dota de mayor transparencia y seguridad. Por eso, las empresas tienen unas obligaciones que cumplir en materia de información : realizar auditoría de cuentas, informar sobre su evolución económica y financiera, comunicar aquellos hechos relevantes que afecten a la sociedad, etc. También se deben las empresas cotizadas a las necesidades de información de los analistas financieros, medios de comunicación especializados, accionistas (en las juntas generales) etc. Pero como se ha señalado anteriormente, esto hay que considerarlo más como una ventaja que como un inconveniente, ya que contribuye poderosamente a profesionalizar y disciplinar la gestión.

RESPUESTAS (II)

La Bolsa impulsa la consecución de resultados a corto plazo

En general, las personas que invierten en una empresa que cotiza en Bolsa esperan obtener por su inversión dos cosas, unos dividendos crecientes y un mayor valor de sus acciones. La crítica más generalizada en relación con esta cuestión es que esta práctica impulsa a la Dirección de la empresa a orientar su actividad hacia la consecución de resultados a corto plazo. Ciertamente la Bolsa puede provocar que se preste una mayor atención al corto plazo, pero esta dedicación, en sí misma, no es un aspecto negativo. De hecho puede ser un buen aliciente para priorizar la gestión y las acciones a realizar.

La Bolsa supone un importante coste adicional para las compañías

En relación con los costes de estar en Bolsa, éstos se limitan a los cánones de permanencia en la cotización y a los gastos por anuncios en el Boletín y por el envío de información. El coste más importante se produce con motivo de la salida a Bolsa, y no después.

La cantidad de tiempo y los recursos humanos que requiere estar en Bolsa están directamente relacionados con lo activa que quiera ser la empresa en el mercado bursátil, al igual que sucede en el desarrollo de cualquier otra actividad empresarial. Por otra parte, la dedicación empleada por lo general redundará en beneficio de la propia compañía, ya que contribuye a mejorar los procesos de información, administración, etc.

ESQUEMA DE UNA OPERACIÓN

Antes de la salida a Bolsa

- Situación de la sociedad
- Objetivos de los accionistas y la Dirección
- Análisis de factores externos (macro, sector, Bolsa...)
- Selección de los asesores/ intermediarios
- Preparación/ cumplimiento de los requisitos legales previos y de la propia compañía (estructura jurídica, resultados...)
- Operaciones financieras previas
- Diseño inicial de la operación de salida

Proceso de salida a Bolsa

- Condiciones CNMV
- Fijación del plazo de la operación
- Valoración de la compañía (precio)
- Definición de la forma de colocación y distribución
- Formación del sindicato de aseguradores
- Campaña de marketing
- Roadshow
- Colocación y seguimiento
- Admisión en Bolsa

Después de la salida a Bolsa

- Seguimiento del valor
- Minimización de los plazos de iliquidez
- Información a los inversores
- Política de actuación en el mercado

PROCESO DE ADMISIÓN



OBLIGACIONES TRAS LA SALIDA

INFORMACIÓN (CNMV y Bolsa)

Periódica

- Anualmente : Cuentas Anuales, Informe de Gestión e Informe de Auditoría (individual y consolidado).
- Semestralmente : Estados Financieros Completos.
- Trimestralmente : Avance de Resultados y otra Información Relevante.

Específica

- Comunicar los Hechos Relevantes.
- Comunicar las Participaciones Significativas superiores al 5%.

MERCADO

Los requisitos mínimos establecidos son los siguientes:

- Frecuencia de Cotización: 25% de las Sesiones Bursátiles
- Volumen de Contratación: 25% del Capital Nominal Admitido

FORMAS DE COLOCACIÓN

COLOCACIÓN PRIVADA

La empresa emisora suscribe un contrato con un colocador, que suele ser una entidad profesional del mercado de valores, para que realice la labor de encontrar inversores que deseen suscribir o adquirir las acciones objeto de colocación. Las acciones pueden ser viejas, nuevas ó ambas.

COLOCACIÓN PÚBLICA

Las acciones se ofrecen al público en general, así como a otros colectivos previamente determinados (inversores institucionales, empleados, jubilados, etc.), los cuales realizan sus peticiones a los intermediarios autorizados. Estas Ofertas pueden ser de Suscripción de Acciones, de Venta de Acciones o Mixtas.

Regulada por el RD 291/92 de la Legislación sobre el Mercado de Valores.

COLOCACIÓN MIXTA

Se trata de una combinación de colocación privada y colocación pública.

ENTIDADES INTERVINIENTES

CON CARÁCTER GENERAL

- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
- Bolsas de Valores
- Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV)
- Entidades Adheridas al SCLV

EN EL PROCESO DE SALIDA

Las entidades variarán según la dimensión y características de la operación.

- Entidades Coordinadoras
- Entidades Directoras
- Entidades Aseguradoras
- Sindicato de Aseguradores
- Entidades Colocadoras
- Entidad Agente
- Asesores Financieros, Legales, Fiscales y Contables
- Especialistas en Marketing Financiero

ANEXOS

ADMISIÓN DE VALORES

Procedimiento general

De acuerdo con lo establecido en el Artículo 32 de la Ley del Mercado de Valores, la admisión de valores a negociación en los mercados secundarios oficiales requiere en todo caso de la verificación previa por la CNMV del cumplimiento de los requisitos solicitados.

Para ello previamente la Junta General de Accionistas tiene que acordar la solicitud de admisión en Bolsa de Bilbao (y en aquéllas en las que tenga previsto hacerlo) así como autorizar al Consejo para realizar todos los trámites necesarios.

Tanto en el caso de que la Sociedad vaya a realizar una emisión previa de valores para su posterior admisión, como en el que directamente solicite la admisión de valores ya existentes, deberá comunicárselo previamente a la CNMV, la cual hará público el proyecto de emisión/admisión.

La Sociedad aportará a la CNMV toda la documentación necesaria para la emisión/admisión de los valores (ver siguiente apartado, "documentación necesaria"). La CNMV verificará dicha documentación al objeto de examinar si la Sociedad cumple con los requisitos solicitados para realizar la emisión/admisión.

Para agilizar el proceso de admisión, es importante que toda la documentación aportada a la CNMV se envíe al mismo tiempo a la Bolsa de Bilbao.

Una vez que la verificación de la CNMV resulte positiva, Bolsa de Bilbao revisa el expediente, ordenando la publicación de la admisión aprobada en el Boletín Oficial de Cotización. Seguidamente la Bolsa de Bilbao emite el certificado de admisión correspondiente. En el caso de haber enviado todo el expediente simultáneamente a la CNMV y a Bolsa de Bilbao, el plazo requerido por parte de la Bolsa para efectuar la admisión es mínimo.

Finalmente es importante señalar que la transformación de títulos en anotaciones en cuenta suele ser en la práctica un proceso laborioso que requiere de bastante tiempo (dependerá de la dispersión del accionariado), por lo que resulta conveniente iniciar el proceso de transformación con la mayor prontitud.

ADMISIÓN DE VALORES

Documentación necesaria (I)

- Instancia de solicitud de admisión a negociación, elaborada de acuerdo con el Reglamento de las Bolsas de Comercio (Art. 27 y siguientes).
- Presentación de escrituras de constitución y sucesivos cambios estatutarios, debidamente inscritas en el Registro Mercantil.
- Presentación de estatutos actualizados y certificado de vigencia, debidamente firmados por el Presidente y Secretario del Consejo de Administración.
- Certificado de que la Sociedad no está incurso en ningún pleito, litigio o contencioso, debidamente firmado por el Presidente y el Secretario del Consejo de Administración.
- Certificado de inexistencia de retenciones sobre los títulos y de restricciones a la libre transmisibilidad, debidamente firmado por el Presidente y el Secretario del Consejo de Administración.
- Certificado de la Sociedad de hallarse al corriente en el pago de los dividendos activos acordados, debidamente firmado por el Presidente y Secretario del Consejo de Administración.
- Escritura de transformación en Anotaciones en cuenta de los títulos de la Sociedad.
- Certificado del S.C.L. de asignación de Referencias de Registro.
- Certificado de la Junta General de Accionistas de la Sociedad en la que se acuerde solicitar la admisión a negociación de los títulos, facultando al Consejo para realizar la solicitud, debidamente firmado por el Presidente y el Secretario del Consejo de Administración.

ADMISIÓN DE VALORES

Documentación necesaria (II)

- Certificado del Consejo de solicitar la admisión, debidamente firmado por el Presidente y el Secretario del Consejo de Administración.
- Certificado de la Junta General de Accionistas de la Sociedad de que, en caso de posterior solicitud de exclusión de la cotización, ésta se adoptará con las mismas formalidades que la solicitud de admisión y se garantizará el interés de los accionistas mediante oferta pública de adquisición de sus títulos.
- Cuentas Anuales e Informe de Gestión de los tres últimos años.
- Informes de Auditoría de Cuentas de los tres últimos años.
- Folletos completos elaborados de acuerdo con la O.M. de 12 de Julio de 1.993, que desarrolla el R.D. 291/1992, de 27 de Marzo, sobre emisiones y Ofertas Públicas de Venta de valores, que debe ser registrado y verificado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores antes de la admisión a negociación.

ADMISIÓN DE VALORES

Incorporación al SIBE

La Comisión Nacional del Mercado de Valores acordará, a solicitud de la entidad emisora y previo informe favorable de la Comisión de Contratación de la Sociedad de Bolsas, la incorporación al SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español). Es necesario cotizar, al menos, en dos de las cuatro Bolsas españolas.

PLAZOS ORIENTATIVOS

Emisor	Plazo
<ul style="list-style-type: none">- Acuerdos societarios- Diseño de la operación- Transformación de títulos en anotaciones en cuenta.- Preparación de la documentación	Variable
CNMV	Plazo
<ul style="list-style-type: none">-Tramitación, revisión...- Aprobación del Folleto de Emisión	MÍNIMO: 1 Mes MÁXIMO: En función de las características de la sociedad, de la operación y de si la documentación es correcta.
OPERACIÓN	Plazo
Desarrollo de la operación financiera	Variable en función de los plazos de la operación y de su resultado.
CNMV Y BOLSA DE VALORES	Plazo
<ul style="list-style-type: none">-Tramitación, revisión...- Aprobación del Folleto de Admisión- Admisión efectiva	Entre 1 y 2 semanas

Bolsa de

Bilbao