



Na Mídia

23/04/2024 | [LexLatin](#)

Las OPI en América Latina, ¿llegará este 2024 el fin de la sequía?

Una posible extensión de tasa altas en EE.UU. enturbia el reinicio de las ofertas iniciales en la región.

Jesús Hurtado

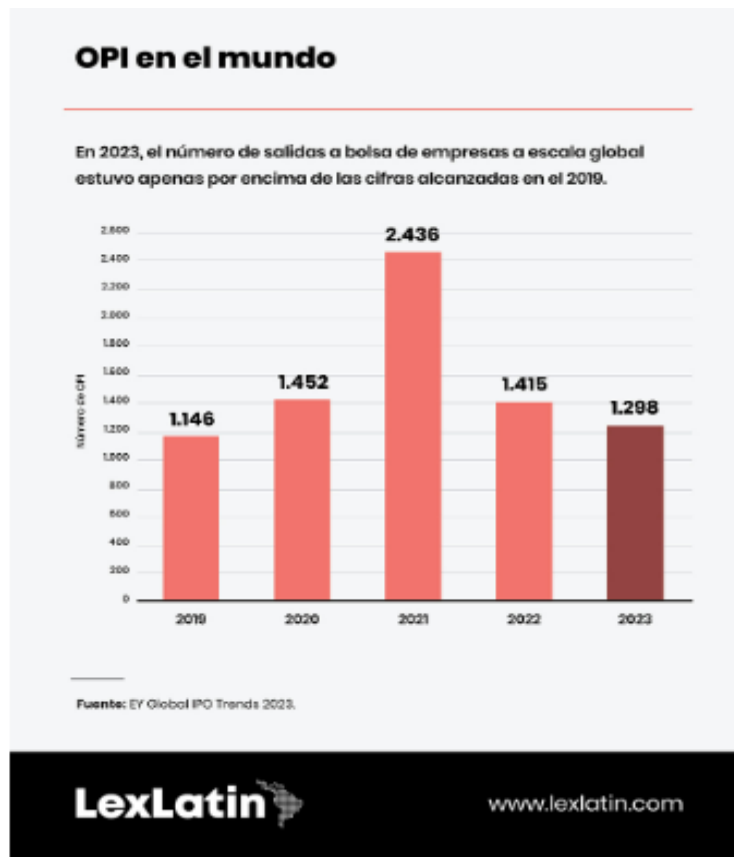
Desde que en 2021 se dieran las últimas transacciones, las Ofertas Públicas Iniciales (OPI) prácticamente se han esfumado de los mercados latinoamericanos, una ausencia que viene a reflejar las dificultades financieras que han enfrentado las empresas de esta parte del continente en los últimos años.

La situación no es exclusiva de América Latina. En la misma medida que la economía mundial se ha desacelerado, las ofertas iniciales de valores, como también se le conoce a este tipo de operaciones, han mermado, incluso en aquellos mercados de mucho movimiento, como Estados Unidos o Hong Kong, lo que se agravó a partir de 2020 con la llegada del Covid-19, y se ha prolongado tras el estallido de la guerra ruso-ucraniana y el recrudecimiento de la conflictividad palestino-israelí.

No obstante, varios estudios y analistas, tanto globales como locales, estiman que para América Latina el fin de la sequía está próximo, lo que será de gran importancia para apuntalar el despegue de sectores económicos estratégicos para diferentes países, aun cuando recientemente ha ganado terreno la posibilidad de que una reducción de las tasas de interés en Estados Unidos no sea tan rápida como se espera, prolongando la apatía hacia el mercado de valores.

El repunte se demora

La inundación de liquidez producto de los subsidios, rescates y retiros pensionales que se produjo en todo el mundo, en un intento por mitigar los efectos del estancamiento económico debido a la pandemia, propició el alza de la inflación, lo que desencadenó el aumento de las tasas de interés como medida para controlarla. Esto, a su vez, encarece el costo del crédito y propicia el repunte de los bonos como opción preferente de los inversionistas.



Al hacerse más atractiva, la renta fija prácticamente ahogó a la renta variable y, con ello, a las OPI que, pese al retroceso de las tasas en 2023, no han alcanzado el auge que se esperaba, existiendo también razones particulares en cada país que dificultan el despegue de sus mercados.

El [EY Global IPO Trends 2023](#) destaca que, a escala mundial, las ofertas iniciales de valores retrocedieron ese año 8 %, frente a los números de 2022, si se toma en cuenta la cantidad de transacciones, mientras que la caída de ingresos escaló hasta 33 %.

No obstante, las esperanzas de recuperación resurgen, “dado que la inflación mundial ha disminuido sustancialmente, la expectativa de reducciones de las tasas de interés podría alentar a los inversores al ofrecer un retorno de la inversión más confiable en las OPI, lo que debería impulsar la actividad”, dice el informe de la consultora.

¿Qué pasa en América Latina?

2021 fue el año cero de esta sequía de IPO en los países de la región. Por solo citar algunos ejemplos: en diciembre de ese año salió a bolsa la brasileña Nubank, que se convirtió rápidamente en todo un suceso bursátil y que hoy es la tercera corporación más valiosa de su país —solo detrás de Petrobras e Itaú—. Mientras, en la bolsa mexicana se registró una sola transacción ese 2021 (en realidad se trata de una oferta pública de intercambio de acciones, la compra de acciones de IEnova por parte de Sempra Energy), en tanto que el corro chileno sumó su segundo ejercicio sin ninguna emisión inicial.

Los desequilibrios han sido tales que, aunque varias corporaciones latinas han dado a conocer sus intenciones por mudarse a otros mercados para realizar ofertas iniciales, son pocos los que se han concretado, entre ellas la [OPI de Auna](#), empresa de atención médica con presencia en Perú, México y Colombia, en la Bolsa de Nueva York.

“No hemos visto migración a otros mercados como tal, ni siquiera en el mercado estadounidense”, afirma Fernando dos Santos Zorzo, socio de Pinheiro Neto Advogados.

Sin embargo, la región sigue manteniendo su atractivo. Un informe de [S&P Global Market Intelligence](#) señala que “América Latina está atrayendo inversión extranjera significativa y diversa, particularmente en los sectores críticos de minerales, energías renovables y manufactura”, destacando las oportunidades que ofrecerán las nuevas licitaciones para la explotación del litio en Chile y Argentina.

El informe subraya que, aunque con mayor lentitud, la inflación seguirá cediendo espacios este 2024 en la región, lo que incidirá en políticas monetarias menos restrictivas en países como Brasil, Chile y Perú, que se cuentan entre los que se espera más dinamismo bursátil para este año.

A su vez, un estudio reciente de [Global Finance](#) apunta como 'muy probable' que muchas de las empresas que se han estado preparando para dar el paso, al fin lo hagan en el segundo semestre del año, citando que habría un centenar de interesadas, esperando el momento adecuado para ello.

La cautela se impone

Pero no siempre las buenas expectativas se traducen en grandes negocios. Aunque la riqueza en materias primas sigue siendo un gran atractivo de América Latina, la incertidumbre producto del estancamiento de la economía china y la posible escalada de los conflictos bélicos no dejan espacio para mejores escenarios en cuanto a inversiones.

En las últimas semanas ha comenzado a preocupar la posibilidad de que las tasas de interés se mantengan altas en Estados Unidos, lo que ha presionado al alza el rendimiento de los bonos del Tesoro, disminuyendo así el atractivo de las acciones.

Sobre este particular, Luiz Felipe Eustaquio, socio de las áreas de empresas públicas, mercados de capitales, fusiones y adquisiciones y corporativo de [Demarest Advogados](#), señala que en abril la inflación en Estados Unidos fue mayor de lo esperado, y este es otro factor que podría extender aún más la sequía de salidas a bolsa en Brasil, algo que podría afectar otros mercados.

“Esto genera aún más incertidumbre sobre cuándo la Reserva Federal comenzará a reducir las tasas de interés, lo que también aumenta la volatilidad del mercado... Las empresas que tengan condiciones más favorables para acceder al mercado pueden preferir esperar un mejor escenario, lo que probablemente se traducirá en una mayor valoración para la empresa y sus accionistas”, dice.

En concordancia, EY señala que, en cada país, las empresas que se sientan preparadas para una OPI deben tomar en cuenta aspectos claves como la inflación y las tasas de interés, las regulaciones gubernamentales, la recuperación de las actividades económicas, las tensiones y conflictos geopolíticos, la agenda ESG y la cadena de suministros global, punto que se ha visto afectado por dos sucesos absolutamente ajenos al tema económico: el conflicto en Medio Oriente, que ha traído consecuencias al tráfico por el [Canal de Suez](#); y el cambio climático, que ha frenado el tránsito por el [Canal de Panamá](#).

La consultora también destaca que es oportuno considerar otras opciones financieras, desde procesos alternativos de salida a bolsa (cotización directa o cotización dual y secundaria), hasta otros métodos de financiación (capital privado, deuda o venta comercial).

Las miradas se enfocan en Brasil

Como el más grande e importante mercado de América Latina, Brasil es el gran foco de atención al hablar de financiamiento, inversiones, ofertas públicas y temas relacionados.

Al ratificar que mucho de lo que pueda ocurrir en Brasil estará signado por la política monetaria estadounidense, Luiz Felipe Eustaquio ve más probable que se produzcan nuevas emisiones antes que IPO.

“Muchos de los follow-ons que tuvieron lugar en el último año fueron de empresas que necesitaban efectivo o de accionistas que encontraron una ventana favorable para desinvertir. Para que el volumen de ofertas aumente, las tasas de interés en Brasil y Estados Unidos deben comenzar a bajar y el flujo de recursos debe comenzar a migrar de la renta fija a la renta variable”, dice.

El especialista estima que las primeras empresas que podrán atraer el interés de los inversores son las de la economía real (empresas que sean capaces de generar riqueza, promover mercados y crear empleo, provocando impactos positivos en la vida cotidiana de la población), y con una caja de peso.

Apunta que las empresas del sector construcción parecen estar bien posicionadas para tomar también la iniciativa cuando se reanuden las OPI, pues programas como ‘Minha Casa, Minha Vida’ han ampliado algunos beneficios para las empresas que operan en el segmento de bajos ingresos.

Añade que aquellas que tienen fondos de capital privado como accionistas también pueden aprovechar una ventana de mercado favorable, ya que dichas empresas tienden a tener un gobierno corporativo bien establecido y los fondos de capital privado tienen la agilidad necesaria para poner en marcha una transacción compleja más rápidamente.

“Algunos sectores que se vieron más afectados en los últimos dos años, como el tecnológico, pueden tardar más, considerando que las valoraciones de la mayoría de estas empresas todavía están muy por debajo de las presentadas para ellas hasta 2021”, estima.

Su colega de Pinheiro Neto, Fernando dos Santos Zorzo, coincide con esta opinión, agregando empresas de los sectores sanitario (salud), energético y telecomunicaciones se han estado preparando para salir a bolsa.

Sobre la regulación en la materia, opina que la Resolución CVM 160, que fue publicada en julio de 2022, está estrechamente alineada con las prácticas internacionales y permite la ejecución adecuada y satisfactoria de ofertas de distribución de acciones, tanto en el caso de OPI donde normalmente participan inversores minoristas, como en el caso de ofertas posteriores (*follow-ons*), donde normalmente hay una participación más relevante por parte de inversores institucionales.

“En los últimos años, la CVM (Comissão de Valores Mobiliários) viene realizando un trabajo muy fructífero y beneficioso para el mercado en la simplificación de reglas y reducción de costos de cumplimiento con el fin de fomentar el acceso al mercado de capitales brasileño”.

El nearshoring favorece a México

El segundo gran mercado de valores de la región, el *nearshoring* es una de las razones de peso que puede auspiciar el fin de la sequía de OPI en suelo mexicano.

Iván Pérez Correa y Carlos Fernández, socio y asociado, respectivamente, de SMPS Legal, resaltan que el atractivo de México como destino de *nearshoring* ha ido en aumento. Sin embargo, aclaran que acudir a las ofertas públicas dependerá de las estrategias de negocio de cada empresa que llegue al país, pudiendo también optar al financiamiento público.

Ambos especialistas estiman que la ausencia de OPI en su país está impregnada de otras causas, entre las que destacan:

- Los riesgos asociados con la volatilidad en los precios de los activos.
- Las bajas valuaciones.
- La falta de promoción de las operaciones en la bolsa.

- La incertidumbre política y las condiciones económicas actuales en México.
- La complejidad y los costos relacionados con el cumplimiento de los requerimientos regulatorios.
- Las menores tasas de rendimiento en comparación con otras fuentes de financiamiento, como el financiamiento privado a través de inversionistas institucionales o de fondos de capital privado.

Destacan que la Ley del Mercado de Valores publicada en el 2005 puede considerarse favorable para las ofertas públicas, al contemplar la implementación de medidas que fomenten la transparencia y la divulgación de información por parte de las emisoras, a fin de brindar mayor seguridad a los inversionistas y promover un entorno más confiable.

Las recientes reformas a la Ley propician la promoción de Ofertas Públicas de Venta (OPV) por parte de pequeñas y medianas empresas, al simplificar el procedimiento y atenuar requisitos regulatorios para acceso, colocación y mantenimiento en el mercado de capitales.

“Sin embargo, no parece que estas reformas vayan a representar algún beneficio real para las empresas mayores que actualmente cotizan o que tengan la intención de cotizar en alguna de las bolsas de valores en México”.

Para la firma, el reto de las ofertas públicas simplificadas radica en que los valores que ofrezcan las pequeñas y medianas empresas se vuelvan de interés de los inversionistas institucionales o calificados, considerando los rendimientos que puedan generar, así como los altos niveles de riesgo que puede conllevar la inversión en estos instrumentos.

Ahora bien, aunque las reformas a la Ley del Mercado de Valores ya se encuentran vigentes, los especialistas recuerdan que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores aún no ha emitido las disposiciones generales a efecto de reglamentar y precisar algunas lagunas técnicas, que será necesario revisar una vez publicadas, para determinar si realmente es viable que estos procesos de oferta simplificados empiecen a operar en el corto plazo.

Los voceros de SMPS Legal señalan que es importante considerar que 2024 es año electoral en México, cuyos resultados tendrán repercusión en el clima económico y político del país.

“Los resultados influyen en las políticas gubernamentales y regulatorias futuras, por lo que es posible que haya cambios en las leyes y regulaciones financieras. Por ello, es probable que las empresas actúen con cautela respecto a la emisión de valores hasta que se aclare el panorama político”.

La estabilidad es esencial para Chile

Varias han sido las razones por las cuales la Bolsa de Santiago no ha visto una sola OPI desde 2019, entre las que se cuentan la caída de las valorizaciones de las empresas; la iliquidez del mercado –por salida de capitales tras el estallido social en 2019, la pandemia y los retiros de fondos de pensiones de las AFP–, el costo de salir a bolsa, la incertidumbre política y económica en el país, entre otros.

Al respecto, Jorge Timmermann, socio en [DLA Piper Chile](#) y colíder del grupo de práctica regional de mercados de capitales en [DLA Piper Américas](#), recuerda que tras la última OPI en la bolsa local, las empresas chilenas han optado por realizar sus lanzamientos en el extranjero –generalmente en Estados Unidos–, en donde se pagan múltiplos más altos que en el mercado local.

No obstante, en 2021 se creó ScaleX, un mercado alternativo dirigido a las *startups*, *scale-ups* o empresas tecnológicas del mercado nacional y global, cuyo objetivo es facilitar el financiamiento de emprendimientos a través de la plaza bursátil, exceptuadas de inscripción en la Comisión de Mercado Financiero.

Consultado sobre los cambios en materia normativa, Timmermann dice que ha habido diversas modificaciones en la Ley de Mercado de Valores, que establece el marco regulatorio para las OPI. No obstante, destaca que, en lo tributario, la ley ha cambiado para los inversionistas y lo explica:

“Hasta el año 2022, la ganancia de capital en la bolsa era libre de impuesto bajo ciertas condiciones (antiguo artículo 107 de la LIR). Sin embargo, en febrero de 2022, la Ley No 21.420 incorporó un nuevo tratamiento tributario para el mayor valor obtenido en la enajenación o rescate de acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile con presencia bursátil. El mayor valor obtenido en estos casos dejó de ser un ingreso no constitutivo de renta, pasando a tributar con un impuesto único a la renta con tasa del 10 %, salvo que el mayor valor sea obtenido por inversionistas institucionales, en cuyo caso este mantendrá su calidad de ingreso no constitutivo de renta”.

Para el experto en materia financiera, las condiciones para las OPI tradicionales este año dependerá de la evolución del mercado y de la confianza de los inversionistas.

“Si la economía se estabiliza y hay interés por parte de las empresas, podrían darse más OPI”, afirma.

Reitera el papel que ha jugado ScaleX al proporcionar herramientas y servicios que pueden facilitar el proceso de OPI, destacando que si bien los resultados que ha tenido hasta el momento han sido prometedores, serán precisas nuevas acciones para que tenga mayor éxito.

“Un cambio importante podría ser la inclusión de inversionistas institucionales, que se encuentra en proceso y que podría significar una inyección extra de capitales al mercado”.

Sobre las OPI en sí considera que los sectores más propensos a listarse en bolsa suelen ser aquellos que ya están activos en el mercado, por lo que incluye en los posibles candidatos a los bancos, empresas eléctricas, de servicios sanitarios, *retail*, aerolíneas, salmoneras, inmobiliarias y constructoras, *commodities* y alimenticias, entre otros.

“La lista puede ir cambiando según las tendencias del mercado y las oportunidades específicas presentes en Chile”, concluye.