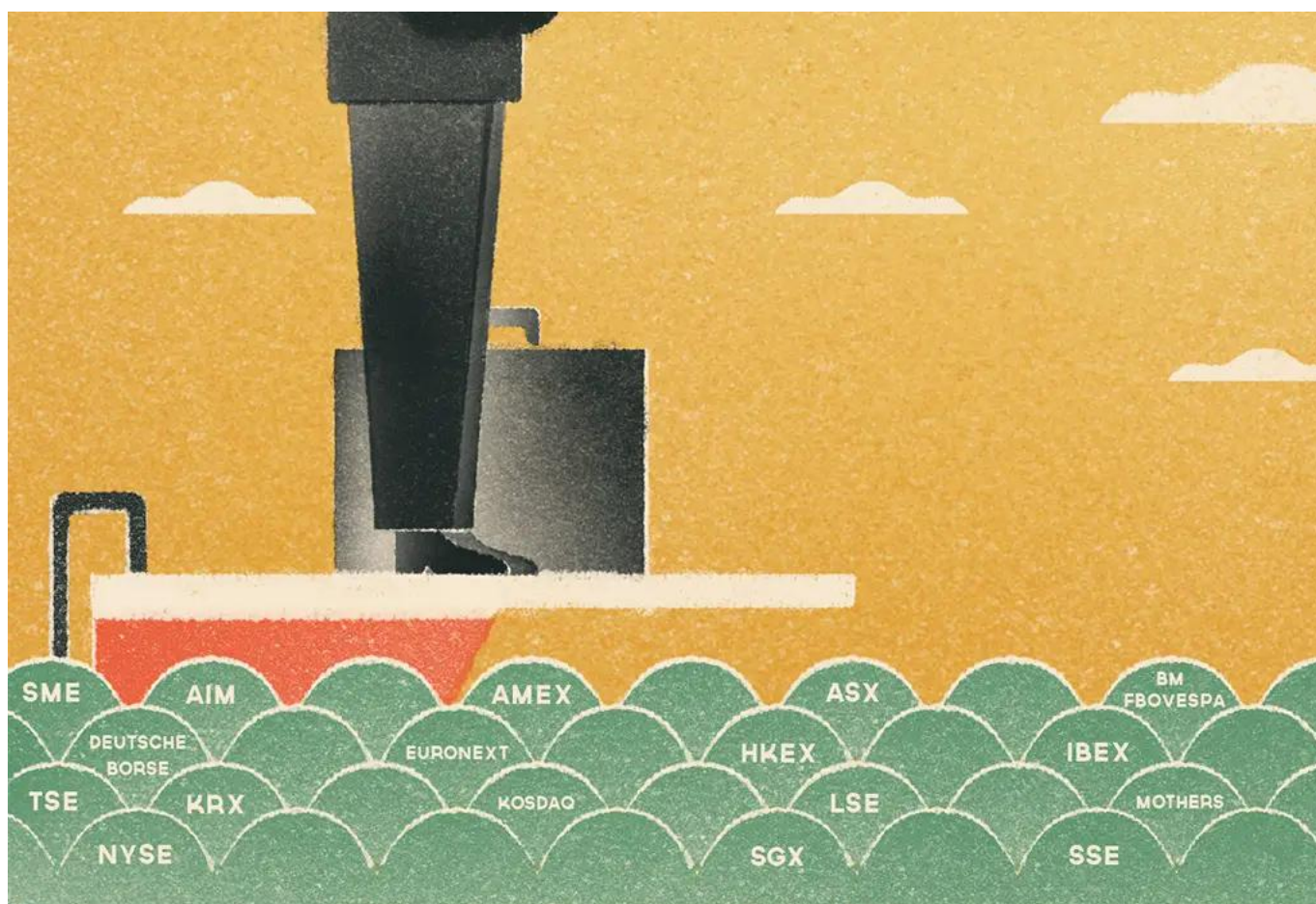




Salidas a Bolsa: ¿trampolín o precipicio?

Cotizar en bolsa es una de las decisiones más trascendentales que puede tomar una empresa. Estos son los aspectos en los que hay que reparar.



1 de abril de 2012 | Actualizado 1 de septiembre de 2026

Es tan habitual perder dinero en los meses posteriores a una OPV que algunos inversores bromean que debería llamarse “oferta probablemente sobrevalorada” en lugar de “oferta pública de venta”.

Este mecanismo de financiación ha sido criticado casi desde sus comienzos por servir al

enriquecimiento de un selecto grupo de bancos de inversión y de sus mejores clientes, a menudo a expensas de las propias empresas que les pagan para colocar sus acciones. Pero, pese a sus defectos, la Bolsa ha contribuido decisivamente al desarrollo económico moderno.

En este artículo explicamos por qué las empresas deciden salir a Bolsa y qué esperan ganar con ello, cómo funcionan las OPV y, tan importante o más, qué riesgos conllevan y cómo evitarlos.

Las ventajas de las OPV

Salir a Bolsa es una de las decisiones más trascendentes que puede tomar una firma establecida. El proceso es costoso y largo, y la empresa cotizada que emerge de él es profundamente distinta a su predecesora.

Con todo, la OPV puede ayudar a alcanzar una serie de objetivos estratégicos. Estas son algunas de sus ventajas para las empresas emisoras.

Financiación de la expansión

El capital suscrito se puede utilizar para crecer mediante expansiones o adquisiciones, además de pagar la deuda o el activo circulante.

Mayor liquidez

Salir a Bolsa puede proporcionar una mayor liquidez para las empresas, lo que, a su vez, aumenta su valor en el mercado: una empresa no cotizada puede duplicar o triplicar su valor contable; una cotizada, multiplicarlo seis o siete veces.

Diversificación del capital social

La mayoría de las empresas dependen del rendimiento de un único activo, por lo que son más reacias al riesgo. Si salen a Bolsa, pueden diversificar su capital social y, por tanto, asumir los riesgos necesarios para crecer más.

Posibilidad de recuperar capital

Propietarios e inversores pueden recuperar parte de su inversión. La empresa también puede premiar a sus empleados y proveedores más fieles ofreciéndoles acciones. Sin embargo, el número de títulos que pueden cambiar de manos en la OPV es limitado, y existe un período ciego, o "blackout", durante el cual no está permitido desarrollar ninguna comunicación, propuesta, preventa o cualquier otra actuación que implique la comercialización de las acciones en oferta.

Mejora de la imagen o visibilidad

Otra ventaja de salir a Bolsa es que puede mejorar la imagen de una empresa. Google, por ejemplo, incluyó su lema, "Don't be evil" (No seas malvado), en el folleto informativo de la

OPV para garantizar a usuarios, clientes e inversores que seguiría honrando su cultura y compromisos: “A la larga, como accionistas y en todos los demás aspectos, saldremos ganando con una empresa que beneficia al mundo, incluso si renunciamos a algunas ganancias a corto plazo”.

No sin riesgos

Algún límite deben de tener estas ventajas; de lo contrario, todas las empresas cotizarían y apenas lo hacen unas pocas. Estos son los riesgos, no menores, de salir a Bolsa:

Costes significativos

Cotizar supone importantes costes legales, contables y de marketing. Además, la regulación exige que toda la información de la empresa sea pública. Así, toda la información sensible sobre beneficios, márgenes y cuentas a pagar y por cobrar está a la vista de todo el mundo, clientes, proveedores y competidores. Estos últimos pueden aprovecharse de ello, por lo que la estrategia de la empresa puede verse afectada.

Cambio cultural

Sin duda, el mayor riesgo es el daño que puede hacer a la cultura corporativa. Como advertía una voz crítica: “La salida a Bolsa puede ser buena para los inversores y empleados, pero mala para la propia empresa. Obliga al consejero delegado a centrar su atención en la fluctuación del precio de las acciones a corto plazo y no en el crecimiento a largo”.

Problemas de agencia

Tras salir a Bolsa, los accionistas y/o inversores dejan de tener una participación suficientemente amplia para controlar las decisiones de la dirección.

Recomendaciones para salir al mercado

A continuación, apuntamos una serie de consejos para que tu empresa sortee con éxito el avispero de una OPV.

1. Elige un buen grupo de bancos colocadores

Una vez tomada la decisión, lo primero que hay que hacer es registrar un folleto de emisión en la autoridad correspondiente, como la Securities and Exchange Commission en Estados Unidos o la CNMV en España.

Tras la aprobación del regulador, se inicia el período de publicidad, destinado a atraer

inversores. Esta responsabilidad recae en un sindicato de bancos colocadores.

Suelen ser bancos de inversión de gran reputación, capaces de convencer a sus clientes del valor de la empresa emisora. A cambio, esta les paga una comisión sobre el capital total suscrito. En general, el principal banco colocador se lleva la parte del león de las comisiones.

Es vital que la empresa elija bien sus bancos colocadores. La solidez de esta relación será una de las claves del éxito de la OPV.

Aún más importante, el principal banco colocador ha de gozar del suficiente prestigio e influencia en la escena internacional para “vender” a los inversores minoristas e institucionales el potencial de la empresa en cuanto a resultados y beneficios.

Durante el período previo a la fecha de la OPV, los miembros de la empresa no pueden informar públicamente de ningún aspecto que no esté contenido en el folleto.

Por su parte, los colocadores invitarán a los posibles inversores a comunicar la cantidad que desean comprar y el precio que están dispuestos a pagar. Este sistema, conocido como *bookmaking*, permite a las entidades colocadoras generar, captar y conocer la demanda de las acciones para fijar su precio con eficiencia.

La empresa también debe decidir cómo quiere colocar sus acciones en la OPV. Para ello existen dos métodos generalmente aceptados: el compromiso en firme (*firm commitment*) y el de mejores esfuerzos (*best efforts*).

La principal diferencia entre ambos radica en que, en el modelo de compromiso en firme, el banco de inversión garantiza a la empresa emisora la obtención del capital total, llegando incluso a comprar todas las acciones para revenderlas posteriormente. En cambio, en el modelo de mejores esfuerzos, el banco se compromete a hacer todo lo posible por vender la totalidad de las acciones, pero no garantiza que vaya a conseguirlo.

La gran mayoría de las OPV se llevan a cabo mediante el compromiso en firme, lo que no sorprende dadas las mayores garantías que ofrece a las empresas emisoras.

2. Conserva lo mejor de tu cultura corporativa

Para minimizar el riesgo de dañarla, presta especial atención al momento elegido para entrar en el mercado y reunir al equipo directivo adecuado.

Los altos directivos han de contar con la experiencia y las capacidades necesarias para gestionar no solo la OPV en sí, sino también la empresa cotizada que resulte de la operación. Además, deben marcar la pauta adecuada.

Pensemos, por ejemplo, en la riqueza generada por la salida a Bolsa, que puede abrir una brecha entre directivos y empleados. La envidia y el resentimiento pueden encontrarse si los propietarios de acciones, tras venderlas, hacen alarde de su nueva condición de millonarios. Además, pueden perder toda motivación para trabajar o, peor, abandonar el barco y dejar que sus compañeros menos afortunados saquen las castañas del fuego.

3. Fija un precio “justo”

En los últimos años, las OPV han recibido fuertes críticas por la práctica habitual de fijar un precio deliberadamente inferior al de mercado. Puede haber razones legítimas para actuar así:

- Es imposible saber de antemano a qué precio cotizará la acción.
- Las empresas han de animar de algún modo a los inversores a suscribir su oferta.
- Puede que así lo exija la regulación.
- No es conveniente quemar a los compradores con un precio desorbitado que baje al poco de empezar a cotizar la acción.

En una entrevista que mantuvimos en el IESE, John Reed, expresidente de la Bolsa de Nueva York y ex consejero delegado de Citigroup, declaraba que la fijación de un precio inferior al de mercado era comprensible: “No hay que olvidar que quienes ponen el precio son los que las tienen que vender. Les interesa tener clientes leales y, si les ofrecen un buen precio, serán más fieles. Lo peor que puede pasar si eres un banco es que te equivoques tanto en el precio que los inversores terminen pagando demasiado, como vender las acciones a 25 dólares y que en dos semanas bajen a 15. Eso destruye la confianza. Todos a los que vendiste te soltarán: ‘¡Jamás volveré a comprarte nada!’”. Por eso, la idea de los agentes colocadores es siempre fijar un precio inferior al de mercado. Quieren asegurarse de poder volver a vender en el futuro”.

De todas formas, Reed también reconoce que la práctica de fijar un precio inferior al de mercado responde a “una mala combinación de fuerzas”.

Jay R. Ritter, uno de los mayores expertos en OPV, ha hallado que en ocasiones los bancos colocadores se sirven de esta práctica para “enriquecer a los clientes dispuestos a comprar a cambio de favores, ganarse a los ejecutivos de otras posibles empresas emisoras o incluso influir en los políticos”.

En efecto, los bancos pueden infravalorar las acciones para colocarlas entre sus mejores clientes. Después, cuando en su primer día de cotización la acción se dispara, esos inversores pueden embolsarse cientos de millones de euros.

Esta práctica fue la norma durante los años del auge de las puntocom. [Un estudio de los](#)

[profesores Alexander Ljungqvist y William J. Wilhelm](#) muestra que la rentabilidad media en el primer día de una OPV pasó de un 17% en 1996 a un 73% en 1999. En concreto, las OPV de empresas de Internet alcanzaron una impresionante rentabilidad media del 89% en 1999 y 2000. En 2011, en su primer día en los parqués, el precio de las acciones de LinkedIn se multiplicó por más de dos.

Ante estos datos, la dirección de la empresa ha de tomar cartas en el proceso de fijación del precio para que se maximice el valor de su OPV. “Es la dirección la que ha de plantar cara”, insta Reed. “Han de protestar y reclamar un precio justo para la empresa”.

En este sentido, pone como ejemplo la OPV de Monsanto, de la que era consejero: “Sabíamos lo que valía porque no era una *startup*, así que exigimos un precio justo”.

Por desgracia, señala Reed, “la mayoría de las empresas se encuentran en desventaja porque no saben realmente cuál será su valor en el mercado”. Eso es particularmente difícil “si tienes 28 años y te dicen que tu empresa vale 4.000 millones de dólares cuando en realidad vale 6.000. ¿Cómo vas a saberlo? Si ni siquiera eres capaz de imaginarte 4.000 millones, qué más da si se trata de un precio inferior al de mercado. Es lo que está sucediendo”.

4. Piensa cómo quieres vender tus acciones

Pese a todos los esfuerzos por evitar que las acciones sean demasiado caras y se desplomen en su primer día en Bolsa, en la mayoría de casos el precio empieza a caer durante los meses inmediatamente posteriores a la OPV. Este fenómeno viene a demostrar que, aun cuando los fundamentos económicos apenas pesan en el primer día de cotización, no hay duda de que entran en juego de medio a largo plazo, manifestándose en un peor comportamiento de las acciones.

Una forma de democratizar la asignación de acciones en una OPV y, a la vez, permitir que la empresa y los primeros inversores obtengan el mejor precio por sus acciones, consiste en recurrir a una “OPV abierta”, similar a la llamada “subasta holandesa”, ya que se basa en un mecanismo de pujas por precio. Las acciones se venden mediante un proceso de licitación que comienza con un precio elevado y va descendiendo hasta que se colocan todas.

Este modelo busca favorecer los intereses de la empresa y de sus clientes, en lugar de los de los bancos de inversión y sus inversores institucionales preferentes. Sin embargo, como en este sistema los bancos de inversión no pueden fijar el precio de la oferta, como ocurre en las OPV convencionales, algunos se muestran reacios a utilizarlo.

5. Elige el mercado más conveniente para el lanzamiento

Las OPV globales cobran cada vez más fuerza. Cada vez más empresas lanzan operaciones de este tipo más allá de sus fronteras.

Tener que seguir reglas “estúpidas”

Tras la crisis financiera de 2007-2008, los bancos cerraron el grifo crediticio hasta el punto de que las pymes podrían estar afrontando una grave sequía de financiación.

Para Reed, “estos argumentos siempre se sacan de quicio: los ejecutivos piensan que las cosas serían mucho más fáciles si no tuvieran que seguir todas esas reglas ‘estúpidas’, y el mercado insiste en que debe haber algún tipo de disciplina”.

“La historia enseña que las normas son útiles. Si preguntáramos por qué los coches tienen frenos, la mayoría de la gente respondería que para poder frenar, pero no es así, pues sirven para ir más rápido. Del mismo modo, las normas son necesarias en los mercados financieros para que las empresas puedan operar con seguridad y vigor”, añade.

La postura de Reed respecto a estos renovados debates sobre si más o menos regulación favorece las OPV es de un pragmatismo total: “A todos nos interesa que haya confianza en los mercados y saber qué es lo que estamos comprando exactamente”.

¿Una nueva burbuja en el horizonte?

Los inversores deberían preguntarse si la reciente ola de OPV no estará indicando la formación de otra burbuja. ¿La valoración de las últimas OPV se apartan cada vez más de los fundamentos de mercado de las empresas emisoras?

En la actualidad, la mayoría de los países occidentales se enfrentan a una espiral de deuda cada vez peor y, pese a los esfuerzos concertados por los bancos centrales para insuflar nuevo vigor a sus mercados, sigue habiendo escasez de crédito. Muchos pequeños inversores no disponen ahora de tanto dinero; por eso, en teoría, su apetito para hinchar otra burbuja debería ser menor.

Sin embargo, [la de SpaceX en 2026](#), junto con las de OpenAI y Anthropic, apenas muestra indicios de cautela o recelo por parte de los inversores. ¿Refleja esto una nueva realidad económica, un cambio de paradigma, o es el síntoma de una burbuja aún más preocupante

que la que desembocó en el estallido de las puntocom a comienzos de los 2000?

+INFO: una versión de este artículo se publicó originalmente con el título “Salidas a Bolsa: ¿trampolín o precipicio?” en la [revista IESE Insight núm. 13 \(my.-ag. 2012\)](#). El texto también recoge declaraciones de una entrevista realizada a John S. Reed, expresidente de la Bolsa de Nueva York, en el IESE en 2012.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE:

[SpaceX en Bolsa: de romper las reglas del espacio a desafiar las del mercado](#)

[El nuevo motor de la valoración de empresas](#)

www.iese.edu/es/insight