

LA FIJACIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN EN LA SALIDA A BOLSA Y EN LA SUSCRIPCIÓN DE AUMENTOS DE CAPITAL

DANIEL VERGARA DEL CARRIL

RESUMEN

Es importante acertar con el adecuado precio de salida de una oferta pública inicial de acciones. El precio a pagar debe dejar un margen de apreciación de la acción para que una pérdida de valor en el ulterior mercado secundario no frustre las expectativas que genera la inversión de riesgo en títulos de renta variable.

En los aumentos de capital no es conveniente delegar el precio de suscripción en el directorio para ser fijado recién una vez iniciado el período de suscripción, de modo tal que iguale o se acerque al precio de cotización corriente en ese tiempo. Ello puede atentar contra el éxito de la suscripción al provocar una tendencia bajista en el precio de cotización de la acción a partir del momento en que la asamblea aprobó el aumento de capital con delegación condicionada al segui-

miento de tales pautas de precio.

El éxito de una oferta pública inicial de acciones o de aumentos de capital posteriores depende en buena medida de una prudencial fijación del precio de salida al mercado o del precio de suscripción del aumento de capital.

En las ofertas públicas iniciales no debe pretenderse un precio tan elevado que frustre expectativas de futura valorización o provoque un pronto descenso de la cotización, ya que ello iría en contra de la compensación esperada contra la asunción de riesgos que implica la inversión en acciones como título de renta variable, toda vez que la contrapartida de ese riesgo estriba en la expectativa de una apreciación del precio de cotización.

En algunas ofertas públicas iniciales de principios de la década pasada, pudo advertirse que en circunstancias de una fuerte alza del mercado, las entidades financieras colocadoras recomendaron a ciertas emisoras abrir mercado a un precio por acción bastante alto en comparación con otras pautas de valuación de la acción, incluido el valor patrimonial. Cuando luego de un tiempo el mercado revirtió el alza, las acciones en cuestión se vieron afectadas por un rápido descenso. Este descenso crea precedentes adversos para la corriente de inversiones en el mercado de capitales que tanto requiere el país.

De otro lado, en los aumentos de capital es contraproducente que durante el periodo de suscripción se pretenda obtener un precio similar o muy aproximado al de mercado en la época de la colocación, conforme a pautas que la asamblea que dispuso el aumento delega en el directorio para que éste proceda a fijar el precio sobre el propio inicio del período de suscripción y aún ya iniciado éste, siguiendo las pautas de cotización corriente en ese momento.

En el pasado reciente ha sido costumbre bastante generalizada establecer esos objetivos de precio por acción en ejercicio del derecho de preferencia con el consiguiente desincentivo para que las minorías acompañen la suscripción.

Ocurre que cuando la asamblea aprueba un aumento de capital que habrá de tener una prima de emisión que absorberá prácticamente la diferencia entre el valor nominal y el precio corriente de cotización, se manifestará prontamente la presencia de un fuerte vendedor en la

plaza, que es la propia emisora, pretendiendo por todo el monto del aumento de capital y emisión de acciones un precio muy elevado, que no dejará ningún margen para que los accionistas que no estén en condiciones de suscribir puedan al menos vender en el mercado sus derechos de preferencia.

Esta presencia de un fuerte vendedor en plaza pone en marcha inexorablemente una tendencia bajista en el precio de la acción, que se suele dar en el transcurso del tiempo que media entre la aprobación del aumento de capital por la asamblea y el inicio del período de suscripción, tendencia bajista que lamentablemente puede derivar en la disminución de los recursos financieros genuinos que pudo haber incorporado la sociedad. Ante ello corren riesgo de quedar frustrados por igual la emisora y sus accionistas, especialmente los minoritarios.

La fijación de la prima de emisión no debería cubrir todo el trecho abarcativo de la diferencia entre el valor nominal y el precio de cotización. La existencia de un margen entre ambos valores incentiva por el contrario un incremento en el precio de la acción en el período que va desde la aprobación del aumento de capital hasta el inicio del período de suscripción, porque dicho margen otorga valor a la venta de cupones para ejercer el derecho de preferencia por quienes no desean o no pueden suscribir el aumento de capital.