

Caminando juntos a los mercados de capitales

*Centro de salidas a bolsa
de PwC (PwC IPO Centre)*





Índice

La clave	3
Situación actual de los mercados	4
El ABC de las salidas a bolsa	6
A. Preparación	7
B. Acceso	16
C. Permanencia	18
Lecciones aprendidas	22
Las cinco claves para una salida a bolsa con éxito	22
Nuestro enfoque: Pre-IPO <i>Readiness</i>	26
Una metodología probada y adaptable	27
Aportamos el valor diferencial que necesita	28
Contactos	30



La clave

Salir a bolsa supone toda una transformación para una organización, quizá la más importante que experimente en su ciclo de vida. Si se llevan a cabo de la forma adecuada, una Oferta Pública de Venta y/o una Oferta Pública de Suscripción (OPV/OPS) no sólo respaldarán el crecimiento continuado de la compañía, sino que también mejorarán la situación de todos sus actores: propietarios, empleados e inversores.

Aunque la coyuntura económica pueda no parecer la ideal para captar fondos, las épocas de crisis suponen una oportunidad única para la preparación y puesta a punto de la compañía con intenciones de cotizar, de tal modo que cuando el mercado ofrezca las condiciones financieras deseadas, la empresa esté en la mejor posición para conseguir las condiciones más ventajosas.

Haya iniciado o no los trabajos preparatorios para salir a Bolsa, está en el interés de la compañía comprobar su grado de preparación, labor que resultará de la mayor utilidad, tanto si la operación culmina como si no. Nuestra experiencia en este tipo de procesos nos indica que, aunque la compañía podría tener avanzados ciertos aspectos del proceso (momento de salida, porcentaje a colocar, Bolsa escogida, credenciales de colocadores, valoración de la compañía, destino de los fondos...), podría no tener concluidas otras tareas preparatorias internas que resultan de fundamental importancia para completar el proceso de preparación. Sin carácter exhaustivo, el presente documento aborda todos estos aspectos con el objetivo de proporcionar una visión clara de todo el proceso de preparación necesario para una transacción exitosa.

Situación actual de los mercados



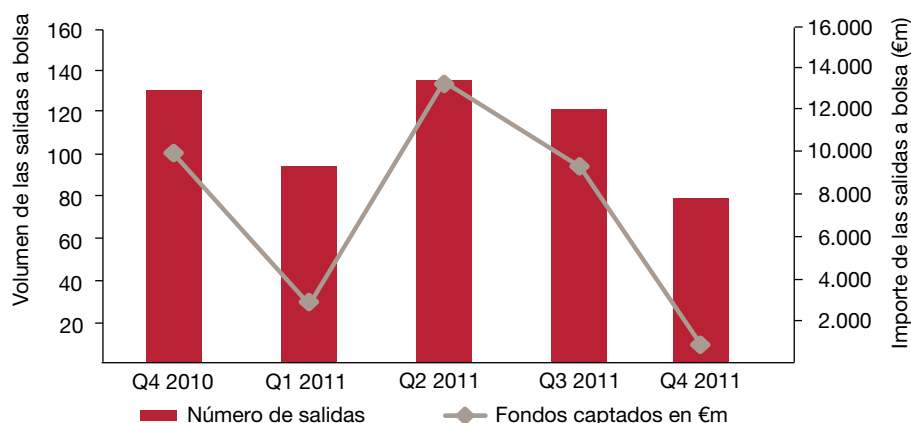
¿En qué momento nos encontramos?

A pesar de que la crisis económica mundial continúa afectando a los mercados de capitales, la actividad no se detiene. Durante el último trimestre de 2010 se registraron 129 salidas a bolsa en los mercados europeos que supusieron un volumen de 10.000 millones de euros. Aunque de forma no

constante, la actividad ha continuado durante el 2011, cuando solamente en el tercer trimestre se completaron 121 salidas a bolsa en Europa, alcanzando un volumen de 9.375 millones de euros. Se espera que la actividad continúe en años sucesivos.

En España los mercados de renta variable han visto salir adelante 3 IPOs de elevado importe global (6bn).

Actividad reciente en mercados europeos



Fuente: PwC Q3 2011 IPO Watch Europe Survey.



Los inversores seguirán poniendo en práctica estrategias prudentes y conservadoras.

¿Cuáles son los requerimientos generales en los que se fijan los inversores en la fase de preparación?

Lo que los inversores piden

1. Lo evidente

Posiciones dominantes de mercado	• Posición de liderazgo nacional y cierto posicionamiento en el extranjero
Crecimiento significativo	• Crecimiento en ventas. Oportunidades de crecimiento vía adquisiciones
Capacidad de generar rentabilidad	• Ventas poco afectadas por crisis general • Márgenes muy significativos
Recurrencia en originación de caja	• La generación de caja regular permite financiación a largo plazo • Clave: balance sólido, uso eficiente del capital y endeudamiento controlado
Gestores expertos	• Sólida y reconocida capacidad gestora • Es clave presentar el <i>track record</i> y formación del equipo gestor
Accionariado sólido	• Mayoría del capital pertenece al accionista principal
Transparencia financiera	• Estados financieros públicos y de cuidada preparación

2. Lo menos evidente pero crucial

RSC	• ¿Publicación Memoria de Responsabilidad Social Corporativa?
Buen Gobierno	• Evaluación de la responsabilidad de los órganos de Gobierno (incluyendo consejo)
Tratamiento de Intangibles	• La inversión en I+D+i es uno de sus ejes de crecimiento

A la hora de invertir los inversores consideran las posibilidades de revalorización de las compañías presentes en bolsa, basándose

primordialmente en su *Equity Story* y sus ratios de mercado, comparándolos con los del resto de su sector cotizado.

El ABC de las Salidas a bolsa



A

Preparación

Planificación inicial y preparación

B

Acceso

“Salida a bolsa”
Ejecución del acceso al mercado

C

Permanencia

“Permanencia en el mercado”
Adaptación de la entidad para operar de forma efectiva como una sociedad cotizada

Diagnóstico inicial | Plan de implementación

Lanzamiento del proceso | Ejecución de la salida a bolsa

Incorporando el cambio



Preparación rigurosa y con anticipación

Descuidar la importancia de la preparación es directamente proporcional al incremento del riesgo de incumplimiento del calendario de salida, así como al riesgo de aparición de factores negativos no considerados.

A

Preparación

- A.1. *Equity Story*
- A.2. Estructura del Grupo/
Racionalización de la
propiedad
- A.3. Información financiera
- A.4. Sistema de comunicación
y *reporting*
- A.5. Gobierno corporativo
- A.6. RRHH y cultura
corporativa
- A.7. Responsabilidad
Social Corporativa y
Sostenibilidad
- A.8. Intangibles
- A.9. Un paso más allá en el
gobierno corporativo
- A.10. *Vendor Due Diligence*

Muchas compañías comienzan a preparar su salida a bolsa mucho antes de iniciar el propio proceso de salida. De hecho, esta preparación suele ser un factor clave para conseguir una ejecución sin sobresaltos. De este modo, se pueden tomar medidas de forma anticipada para corregir posibles lagunas en la organización o identificar problemas operativos, permitiendo aprovechar la mejor “ventana” de mercado para ejecutar la salida a bolsa. Dicha preparación redundará en

significativos beneficios para la empresa, incluso en el caso de que finalmente no tenga lugar la salida a bolsa.

Nuestra amplia experiencia en los mercados de capitales nos ha permitido identificar unas áreas generales, en las que una reflexión previa y a fondo sobre el estado de preparación real ayuda a priorizar esfuerzos de cara a continuar con la preparación para acceder a los mercados.

A.1. Equity Story

Una de las primeras labores de preparación es empezar a considerar cómo presentar la compañía para posicionarla frente a potenciales inversores y cómo argumentar el *equity story* de manera que evidencie sus

factores diferenciales, y como estos van a generar retornos al inversor. Como ya sabrán, se deben organizar los objetivos de la oferta y el razonamiento que la soporta con el objetivo de poner en valor la compañía.

A.2. Estructura del Grupo / racionalización de la propiedad

Asimismo es necesario considerar qué entidad será la cotizada y qué compañías se integrarán o se excluirán del grupo y si es necesaria una reorganización del mismo. La estructuración fiscal y legal de la transacción tiene impactos significativos en factores como: planificación y optimización fiscal, estructura de acuerdos de financiación y

reservas distribuibles. Otros aspectos que suelen considerarse son la estructura accionarial existente (pactos entre accionistas) y futura (difusión del accionariado). También es importante empezar a analizar la manera más eficiente de minimizar impactos en la fiscalidad de los accionistas.

A.3. Información financiera

Debe determinarse la configuración del historial financiero consolidado auditado (últimos 3 años) de la compañía para el folleto de salida a bolsa y prever soluciones para completar la información en caso de cambios significativos en el negocio que configurará la oferta a los mercados (estados financieros combinados, estados financieros de *carve-out*, información financiera pro forma).

Dependiendo del momento de salida al mercado, debería evaluarse la presentación de información financiera intermedia. También es el momento de evaluar la idoneidad de las políticas contables, incluida la información por segmentos y la identificación de otra información a desglosar requerida de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

En numerosas ocasiones el área de elaboración de información financiera condicionará el camino crítico del proceso, máxime si existen “historias complejas”.

Estados financieros consolidados bajo NIIF auditados.

A.4. Sistemas de comunicación y reporting

Es un buen momento para que la compañía evalúe los sistemas existentes, incluidos los procesos informáticos, sistemas de información financiera y de información de gestión, con el fin de identificar potenciales debilidades u oportunidades de mejora con antelación a la salida a bolsa. Debe determinar el estado del sistema de reporting financiero y su capacidad de

producir información financiera y no financiera consolidada de calidad y con rapidez. La necesidad de este tipo de información se pone de manifiesto en el proceso de acceso al mercado y en el proceso de permanencia, cuando es necesario reportar periódicamente y dentro de unos plazos establecidos, tanto al mercado como a los reguladores.

A.5. Gobierno corporativo

La compañía debería evaluar las responsabilidades de los órganos de gobierno sobre toda la organización (negocio, estrategia de riesgo, organización, solidez financiera...), incluida la composición del Consejo de Administración y la estructura de otros

comités. Del mismo modo, debería contar con las funciones de gestión de riesgos, cumplimiento y auditoría interna que le permitan, con la adecuada autoridad e independencia, evaluar, entre otros, los mecanismos de control interno y gestión de riesgos.

A.6. Recursos humanos y cultura corporativa

La organización también debería realizar una evaluación de las capacidades y experiencia del equipo directivo existente

así como considerar los planes de remuneración a largo plazo para asegurar la continuidad del equipo gestor.

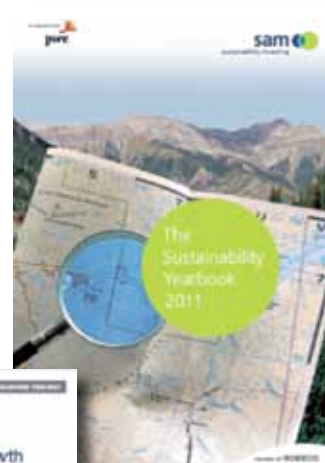


A.7. Responsabilidad Social Corporativa y Sostenibilidad

La Sostenibilidad está transformando la forma de hacer negocios. El éxito empresarial ya no se mide sólo por cuánto se gana sino también por cómo se gana. La gestión activa de la Sostenibilidad permite una gestión más eficiente del riesgo empresarial, refuerza la marca y la reputación corporativa y es un factor de diferenciación, ahorro de costes y ventajas competitivas.

La Sostenibilidad y la RSC presentan riesgos y oportunidades derivados de los aspectos medioambientales, sociales/laborales y éticos y de buen gobierno (aspectos ESG, environmental, social and governance). La correcta gestión de los aspectos ESG es cada vez más

valorada por los analistas e inversores en la toma de decisiones de inversión. Ello implica realizar una aproximación estratégica de la RSC y la Sostenibilidad y poner en valor las actuaciones ya realizadas.





Aspectos clave a considerar en relación con la RSC y la Sostenibilidad



PwC asesor en el rating verde de empresas cotizadas en España.

En PwC conocemos lo que valoran los inversores en temas de RSC y Sostenibilidad, colaboramos con los índices de Sostenibilidad (Dow Jones Sustainability Index) y Carbon Disclosure Project (CDP) a nivel mundial, que son avalados por inversores.

A.8. Intangibles

Las compañías suelen basar su crecimiento en los ejes de la internacionalización, la diversificación y el I+D+i. Sin embargo, es posible que dichas inversiones no tengan reflejo de los activos intangibles del balance.

Hemos identificado tres niveles de actuación gradual para la optimización de la cartera de intangibles:

1º. Analizar cuál es la situación actual y ordenar el portfolio de intangibles con objeto de obtener una cartera actualizada, de acuerdo con las necesidades de la compañía, lo que permitirá una mejor gestión y protección de la misma, así como una optimización

económica en el pago de tasas y costes asociados al mantenimiento de intangibles evitando la sobreprotección. Para ello, deberá identificar sus intangibles, llevar a cabo los registros y las acciones para el reconocimiento de titularidad que fueran necesarios y con carácter general, llevar un control y una monitorización periódica de su cartera de intangibles.

2º. Analizar la estrategia global en relación con su cartera de activos intangibles con objeto de lograr tanto una optimización fiscal y reducción de costes asociados a sus intangibles, como la maximización de la valoración económica de la cartera.



Deberían dibujar el mapa de riesgos y oportunidades de explotación y regulación de la cartera de intangibles y plantearse realizar una potencial valoración de los intangibles relevantes sin olvidar, en ningún caso, la necesidad de definir la estrategia de transfer pricing en relación con las transacciones de activos intangibles entre compañías vinculadas dentro del Grupo.

3º. Por último, definir la estrategia global en relación con los intangibles que afectan al core business de la sociedad; definiendo una estrategia global de declaración, explotación y defensa de intangibles por parte de la sociedad y su grupo. Dicha estrategia

debería incluir también la planificación jurídica y fiscal de la inversión en I+D+i, así como acciones de posicionamiento global en el mercado, y unas políticas de investigación, confidencialidad, secreto y vigilancia de sus activos clave.



PwC puede asesorarle en los tres niveles maximizando el valor de sus intangibles en el mercado.





A.9. Un paso más allá en el gobierno corporativo

Un adecuado diseño de los órganos de gobierno permite:

- Mejorar la estructura interna y las formas de funcionamiento de las empresas.
- Dotar a la gestión de las grandes empresas de las necesarias dosis de equilibrio de poder y de transparencia de gestión.
- Fomentar la transparencia en la comunicación de la información: suficiente (clara y relevante), fiable (veraz y objetiva) y oportuna (disponible a tiempo).
- Monitorizar la creación de valor y el uso eficiente de los recursos.
- Fomentar la correcta gestión y la adecuada toma de decisiones por parte del Consejo de Administración.

El 26 de octubre de 2011 la CNMV ha publicado un Proyecto de Circular por la que se modifican los modelos de Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) y sus anexos. El proyecto de circular, que

se presenta a consulta pública, tiene por objeto recoger las novedades incorporadas por la Ley de Economía Sostenible y adaptar los modelos de IAGC de las sociedades anónimas cotizadas, incrementando sustancialmente la transparencia, entre otros, sobre aspectos relativos a Consejeros, sistemas de control y gestión de riesgos y SCIIF. El plazo de comentarios acabó el 14 de noviembre de 2011.

PwC como socio fundador del Centro de Gobierno Corporativo del IE y editor del Informe de PwC sobre Consejos de Administración, tiene amplia experiencia en las dos vertientes de Gobierno Corporativo:

- Los órganos de gobierno, incluyendo la definición de órgano de gobierno, la creación de comisiones, el establecimiento de procedimientos y en su caso la redefinición de funciones.
- La estructura de riesgos y control de la sociedad, que implica la necesidad de establecer sistemas de control y gestión de riesgos, el Sistema de Control Interno sobre la Información Financiera (SCIIF) y la Función de Auditoría Interna.

Considerar las nuevas tendencias emanadas del Libro Verde “La normativa del gobierno corporativo de la UE”:

- *Diversidad profesional, internacional y de género de los Consejos.*
- *Funcionamiento e interacciones del Consejo y las Comisiones: agendas, documentación, nº de reuniones.*
- *Modelo de Compensación de poderes dentro del Consejo.*
- *Modelo de transparencia de retribuciones (ya exigido legalmente en España).*
- *Evaluación del Consejo: el Libro Verde recomienda que cada tres años la realice un externo.*

PwC elabora y publica constantemente informes y documentación diversa que dan soporte en temas relativos al ámbito de evaluación del desempeño de los Órganos Sociales, tanto a nivel nacional como internacional.

PwC tiene experiencia en la evaluación de los Consejos de Administración de las empresas más importantes del IBEX 35.

A.10. Vendor Due Diligence

Consideramos un factor clave llevar a cabo un *vendor due diligence* centrado en el análisis y evaluación independiente sobre el negocio y la situación financiera y estratégica de la compañía, con el objetivo de facilitar el proceso de colocación y anticiparse a posibles problemas. Destacamos algunas ventajas del mismo:

- Permite la optimización del proceso de colocación y la maximización del valor para todos los agentes. Asimismo, permite reducir la duración del proceso de colocación y, por tanto, anticipa la generación de caja.
- Supone reducir los trastornos y distracciones en el negocio y el equipo directivo de la compañía durante el proceso de salida a bolsa y mantener en todo momento el control del proceso y de la información confidencial.
- Permite al equipo directivo entender y prepararse para responder a asuntos considerados críticos por los bancos de inversión y sus asesores en el posible proceso de salida a bolsa, y presenta la oportunidad de identificar riesgos y mitigar las consecuencias que pudieran derivarse de la aparición de asuntos que pueden erosionar el valor.
- Para los bancos de inversión y sus asesores en el proceso de salida a bolsa, el *vendor due diligence* supone tener acceso a un informe objetivo independiente, sólido y con información homogeneizada a interesados, en el que se puede confiar para presentar una oferta vinculante competitiva ya que el informe es preparado con acceso al equipo

directivo y con información contrastada.

- Recoge una presentación equilibrada de riesgos y oportunidades, similar al trabajo que un banco de inversión encargaría a sus propios asesores, pero presenta un terreno de juego homogéneo para todos los potenciales bancos de inversión, lo que ayuda a la transparencia del proceso y minimización del coste de los bancos de inversión.
- Permite flexibilidad de cara a posibles caminos alternativos.

Basándonos en nuestra experiencia, nuestro enfoque cubrirá tanto los asuntos clave desde un punto de vista de negocio, situación financiera, estrategia, fiscal, legal, laboral y de sistemas de información (IT) a efectos de entender los resultados y estados financieros de la compañía, identificar y analizar cuáles son los valores determinantes para fijar el precio de colocación e identificar los riesgos potenciales del negocio.

En PwC contamos con un equipo especializado en la ejecución de proyectos de due diligence (Transaction Services Group) con amplios conocimientos de los requerimientos habituales por parte de los adquirentes, inversores y bancos que financiarían la potencial operación. Nuestros informes son directos, concisos y centrados en los asuntos significativos de la transacción.



B

Acceso

- B.1 Elección de bancos de inversión y otros asesores
- B.2 Auditoría de la información financiera incluyendo informes especiales
- B.3 *Due Diligence* de los bancos
- B.4 Preparación y revisión del Folleto / IOM
- B.5 Elaboración otra documentación legal
- B.6 Marketing / Comunicación

Una vez que se ha completado el trabajo de campo inicial, comienza el proceso de salida propiamente dicho. La fórmula para garantizar el éxito de la ejecución de la operación consiste en

crear dos flujos de trabajo paralelos desde el inicio del proceso, el de acceso al mercado y el de preparación a la permanencia en el mercado.

Acceso al mercado

Es el proceso que consiste en acompañar a la compañía en todos los pasos necesarios, incluida la recopilación de los datos financieros requeridos, información comercial y sobre su negocio, realización de un proceso detallado de *due diligence* financiero y legal, la preparación del folleto informativo constituido por la nota

sobre las acciones y el documento de registro, así como su aprobación por parte de los reguladores, la promoción del negocio y la venta de las acciones en el *road show*. El proceso de registro finaliza cuando la oferta ha sido colocada y la compañía y/o sus accionistas reciben los fondos correspondientes.

Preparación a la permanencia en el mercado

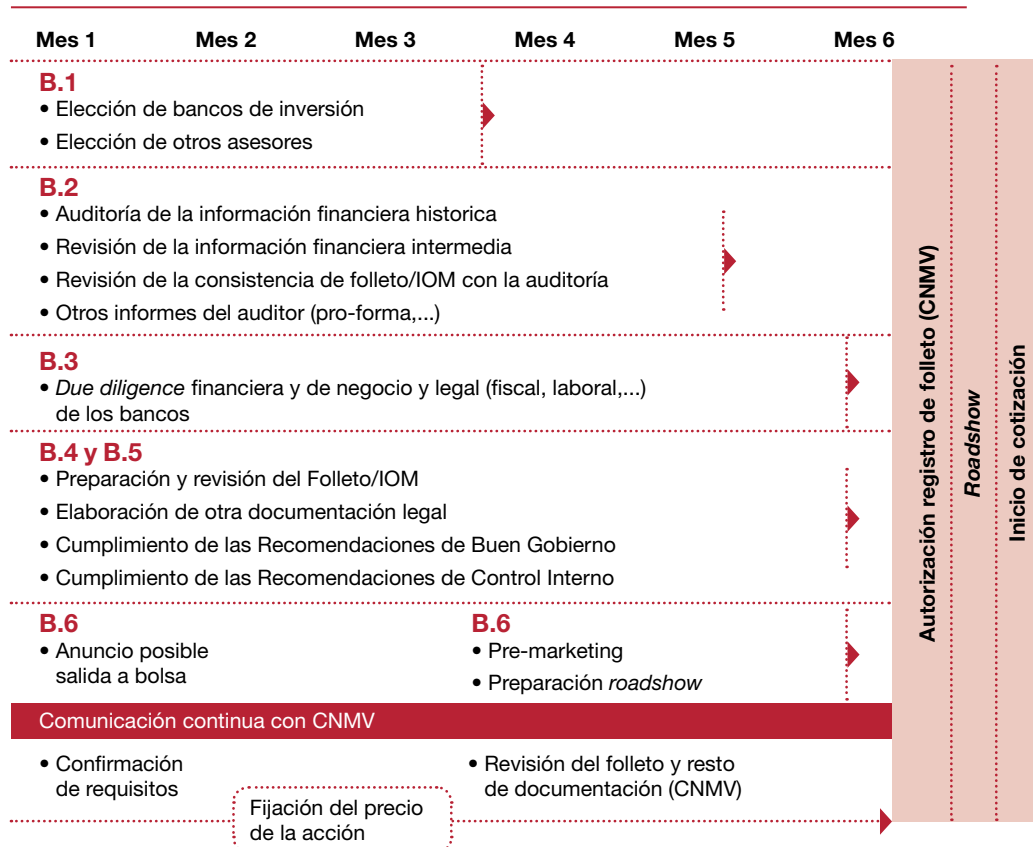
Es el proceso de transformación de la organización en una entidad cotizada. Entre las principales tareas se encuentran: la mejora, el mantenimiento y la actualización de las capacidades internas de elaboración de la información financiera. En este sentido, se creará una función o departamento de relación con inversores y mercado de capitales que asegure una comunicación fluida con el mercado y con los inversores, cumpliendo los requisitos jurídicos y de buen gobierno del mercado de valores en cuestión, así como los requisitos de información, las normas de control interno y los requisitos de admisión a cotización del mercado de valores seleccionado y de la legislación local aplicable.

Es fundamental crear un plan viable para la salida a bolsa y comenzar su

ejecución con anterioridad a la propia operación de salida. De esta forma, se podrá mantener el control sobre la totalidad del proceso y cumplir los principales objetivos de la operación, tales como maximizar el precio de la OPV/OPS, atraer a una base de inversores de alta calidad, desarrollar relaciones con el conjunto del mercado para crear liquidez de cara a la negociación, y estrechar lazos con los analistas del mercado para asegurarse de que la compañía es objeto de una cobertura y un análisis exhaustivo y de calidad.

Teniendo en cuenta nuestra experiencia, hemos realizado el siguiente calendario indicativo de las tareas y plazos de ejecución de la fase de acceso:

Calendario de tareas clave





Permanencia

- C.1 Información financiera periódica
- C.2 Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC)
- C.3 Hechos relevantes
- C.4 Otras comunicaciones
- C.5 *Integrated reporting*

Los primeros meses de vida como entidad cotizada son vitales. Generalmente, existirá incertidumbre entre los inversores y analistas porque la compañía puede ser relativamente desconocida. De hecho, si la entidad no es capaz de comunicarse con eficacia con analistas e inversores para gestionar las expectativas, se puede generar un impacto negativo en el valor para el accionista y cuestionar la credibilidad de la compañía.

Por tanto, la creación de una función o departamento financiero adecuado, con las capacidades apropiadas para elaborar y presentar información financiera de calidad en el momento oportuno, la gestión activa de la responsabilidad social corporativa y un correcto diseño y funcionamiento de los órganos de gobierno constituyen, entre otros, elementos clave para el éxito de cualquier operación de salida a bolsa.



C.1 Información financiera periódica

Las entidades cotizadas tienen que preparar una serie de información financiera de manera periódica que incluye el Informe Financiero Anual, el Informe Financiero Semestral y la Declaración Intermedia. Dicha

información tiene que ser presentada a la CNMV en plazos que abarcan desde los cuatro meses para el Informe Financiero Anual hasta los 45 días de la Declaración Intermedia.

C.2 Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC)

El IAGC ofrece una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno de la sociedad y de su funcionamiento en la práctica. El IAGC tiene por objeto facilitar una información completa y razonada sobre las estructuras y prácticas de gobierno corporativo de las sociedades emisoras de valores cotizados, a fin de que los inversores y otros usuarios de la

información puedan formarse una opinión fundada. Asimismo La Ley de Economía Sostenible, publicada recientemente, introduce la obligación adicional de incluir una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera.



C.3 Hechos relevantes

Se considera información relevante aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor de forma razonable para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario. Los supuestos que se consideran información relevante están

relacionados con: acuerdos estratégicos y operaciones corporativas; información relativa a estados financieros del emisor o de su grupo consolidado; información sobre convocatorias y asuntos oficiales; e información sobre alteraciones significativas de factores relacionados con las actividades del emisor y su grupo.

C.4 Otras comunicaciones

Las sociedades cotizadas también deben realizar otro tipo de comunicaciones que incluyen entre otros información sobre participaciones significativas, información sobre autocartera, información sobre derechos de voto y capital, pactos de accionistas, comunicación sobre sistemas retributivos, información sobre ejercicio de los derechos, etcétera.

Un buen plan identificará los aspectos clave de la función financiera, que será necesario implantar antes de iniciar el proceso de preparación de la operación de salida; por ejemplo, las funciones del director financiero y el *controller*. Otras acciones, como la función de información pública, se pueden desarrollar durante el proceso de preparación de la salida a bolsa, basándose inicialmente en recursos externos y avanzando hacia un modelo de función interna a medida que se acerca la fecha de lanzamiento. La clave consiste en conseguir un equilibrio adecuado entre contar con los recursos apropiados en el momento oportuno sin

asumir excesivos costes, y disponer de los procedimientos necesarios antes de contar con luz verde para su salida al mercado.

Asimismo es crucial el establecimiento del Departamento de Relación con Inversores separado (aunque relacionado) del de Comunicación y Relaciones Públicas, el cual debe adaptar su estructura para dar una respuesta eficaz a las demandas de la prensa económica, a través de la organización de conferencias de prensa y la publicación de comunicados periódicos sobre los aspectos financieros de la compañía. El departamento de Relación con los Inversores será, por su parte, el encargado de gestionar relaciones con los accionistas e inversores institucionales, así como con los analistas financieros. Se ocupa igualmente de las relaciones con la CNMV, organización de *road-shows*, y del seguimiento de la evolución de la cotización en bolsa y de la imagen de la empresa en los mercados financieros.

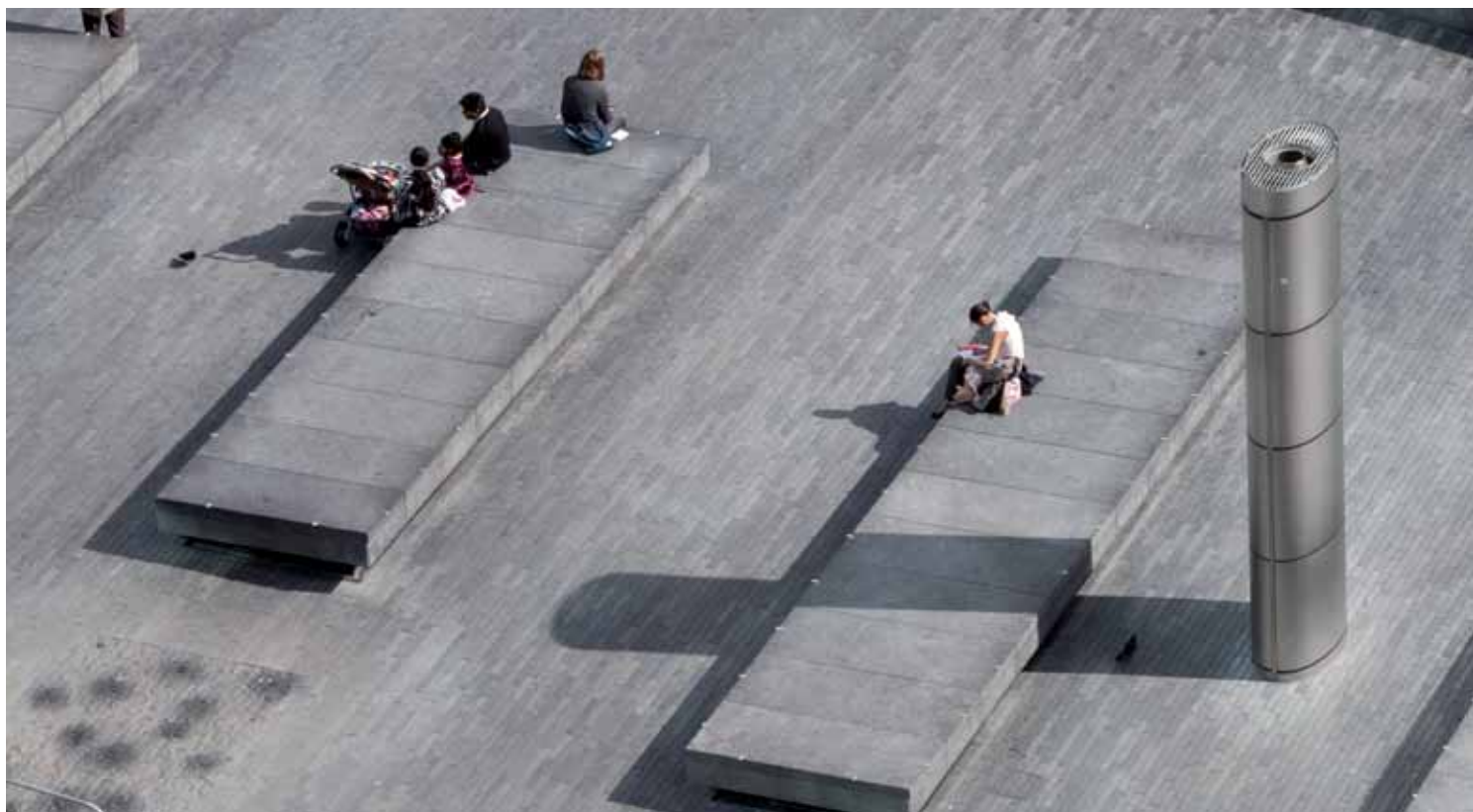
C.5 Integrated reporting

Como última tendencia en el mercado, el *International Integrated Reporting Committee* ha publicado el esperado documento de consulta *Integrated Reporting* que expone las líneas fundamentales del nuevo modelo de información empresarial. El IIRC cuenta con la participación de IFAC, IOSCO, FASB, IASB, World Bank y las Big Four, entre otros. Publicará propuestas más concretas en 2012, que reflejarán los comentarios recibidos y las experiencias adquiridas en el programa piloto.

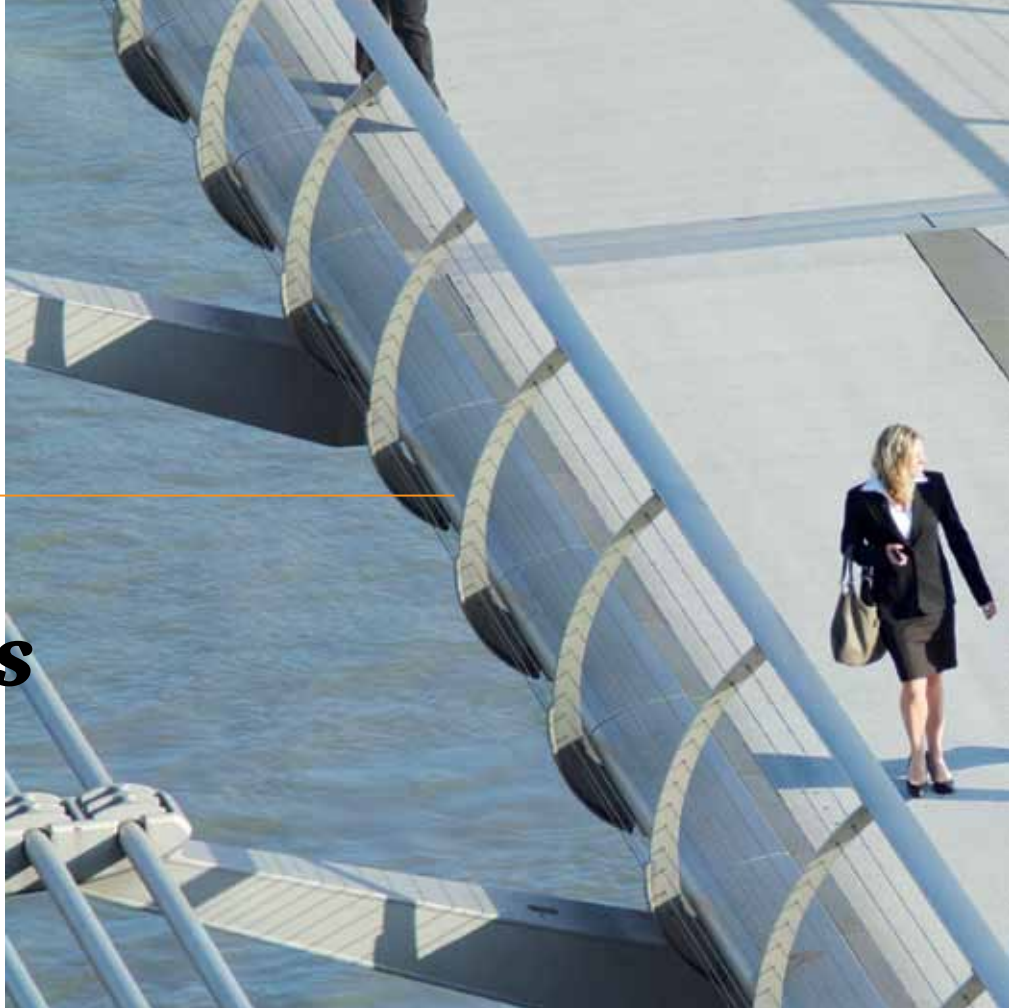
Todo ello modificará la naturaleza de la información que las empresas trasladan a los mercados. Se incluirán elementos que no tienen valor monetario en el marco de nuestro sistema económico como, por ejemplo, el carbono y el agua, así como datos prospectivos,

información sobre los riesgos y el valor generado por la empresa para todos los grupos de interés.

PwC aportará un valor decisivo en este campo, dada su iniciativa y pasos dados sobre el particular: hemos desarrollado una metodología que permite contar con un Informe Integrado que incluye cuatro vectores fundamentales (*drivers* externos, estrategia, desempeño y recursos / grupos de interés), tendentes no sólo a incorporar la Memoria de RSC / sostenibilidad con el Informe Anual, sino a integrarlos con el Informe Anual. Sin embargo, aportamos el auténtico valor integrando toda la información empresarial. PwC analiza la situación de la empresa, diseña el plan de acción, adapta procesos y produce el Informe Integral.



Lecciones aprendidas



Las cinco claves para una salida a bolsa con éxito

1. Aplicar un enfoque multidisciplinar

Los tres flujos de trabajo anteriormente citados, *Preparación*, *Acceso* y *Permanencia*, requieren un enfoque multidisciplinar que afecta a todas las áreas de la organización: el Consejo de Administración, los accionistas, los equipos de estrategia, los departamentos de contabilidad y financiero, el área legal y fiscal, la función de tesorería y gestión de riesgos, el área de relación con inversores, recursos humanos y sistemas de información. En particular, la fase de preparación establecerá las bases sobre las que se asiente el éxito de la transacción y los trabajos posteriores.

Si bien los departamentos de Contabilidad, Financiero y Legal desempeñan un papel importante, cabe destacar que uno de los errores más

habituales consiste en delegar todos los aspectos de la preparación de la salida a bolsa en un único departamento. Los responsables de todas las áreas clave deben estar al corriente del proceso, dado que tendrán que realizar aportaciones importantes durante la fase de recopilación de información y se les pedirá que evalúen sus departamentos y establezcan un plan de transformación de su área con vistas a la nueva organización.

Por ello, resulta indispensable contar con un equipo capaz de trabajar cada una de las áreas de forma integral, con un enfoque multidisciplinar que ofrezca la posibilidad de analizar cada problema de una forma verdaderamente global.



2. Encontrar el equilibrio adecuado entre recursos externos e internos

Una vez que la compañía se pone manos a la obra, los recursos en términos de tiempo y esfuerzo necesarios para ejecutar con éxito el plan de salida pueden saturar los recursos existentes a medida que tratan de hacer frente a su nueva realidad. Las exigencias diarias de información procedentes de abogados, entidades financieras y auditores pronto dejarán claro que los recursos existentes no son suficientes para gestionar todas las exigencias a las que habrá que hacer frente, por lo que será necesario contar con un nuevo plan de gestión de recursos.

Si se cuenta con el tiempo necesario y la certeza suficiente sobre la futura estructura de la entidad cotizada, la compañía deberá empezar por desarrollar los recursos de la nueva entidad. Sin embargo, este tipo de iniciativas a menudo resultan muy intensivas y pueden no estar listas a

Coordinación, liderazgo claro y seguimiento constante

Una inadecuada coordinación entre todos los grupos de trabajo puede originar sorpresas de difícil gestión en una fase avanzada del procesos (i.e. divergencias en la segmentación del negocio a efectos del folleto vs. normativa contable aplicada en los EEFF; diseño e instrumentos sofisticados de capital que contablemente califiquen como pasivo).

tiempo, por lo que la contratación de recursos externos puede ser una opción a considerar.

La ventaja de contratar recursos ajenos a la compañía es que se pueden obtener de inmediato la experiencia y los conocimientos técnicos necesarios, pudiendo además incrementar o reducir la capacidad en función de las exigencias del proceso. Sin embargo, esta dependencia debería ser algo temporal para garantizar que existe una retención adecuada de conocimiento por parte del personal interno una vez se haya completado el proceso de la operación.

3. No hacer demasiadas cosas a la vez

Las empresas deben adoptar un enfoque gradual a la hora de desarrollar la futura entidad cotizada. Con demasiada frecuencia, las compañías tratan de efectuar una adquisición, una refinanciación de deuda, un proyecto de implantación de un sistema ERP o similar, una integración cultural o de negocio, una nueva estrategia de retribución y de incentivos, una nueva estructura societaria de la organización, una nueva estructura jurídica, una nueva filosofía de gestión, unas nuevas políticas de buen gobierno y reglamentos del Consejo de Administración, todo ello en paralelo a la propia operación de salida a bolsa. Este intento de conseguir múltiples iniciativas a la vez puede pasar factura a la organización, provocando que proyectos importantes no lleguen a ver la luz o incluso que la propia salida al mercado sufra retrasos o no llegue a materializarse.

Para evitarlo, es importante contar con un análisis de puesta a punto para su operación, que le permita aligerar determinados asuntos y priorizar las tareas más importantes con el fin de poder completarlas conforme a las fases establecidas.

4. Establecer cuanto antes la estructura de la operación de salida

Las salidas a bolsa de mayor éxito establecen la estructura de la operación en las fases iniciales del proceso. Es necesario abordar cuanto antes las preocupaciones de los diversos grupos de interés. Aunque resulta difícil finalizar y documentar los detalles de todas estas cuestiones en las fases iniciales del proceso, cuanto más completa sea la estructura de la oferta al inicio del proceso, más eficiente resultará el mismo. Efectuar cambios en la estructura o en la dinámica fundamental de la operación durante el proceso puede ocasionar importantes retrasos y puede tener implicaciones legales y fiscales, además de provocar sorpresas con impacto en la información financiera.

En este sentido, es necesario invertir el tiempo que sea preciso en las fases iniciales para considerar detenidamente las preocupaciones de las diversas partes interesadas en la compañía y determinar la estructura de la oferta y las opciones de comercialización. La aplicación de cambios en la oferta y en la estructura de la entidad jurídica en las fases posteriores del proceso puede resultar económicamente costosa y poner en riesgo la operación.

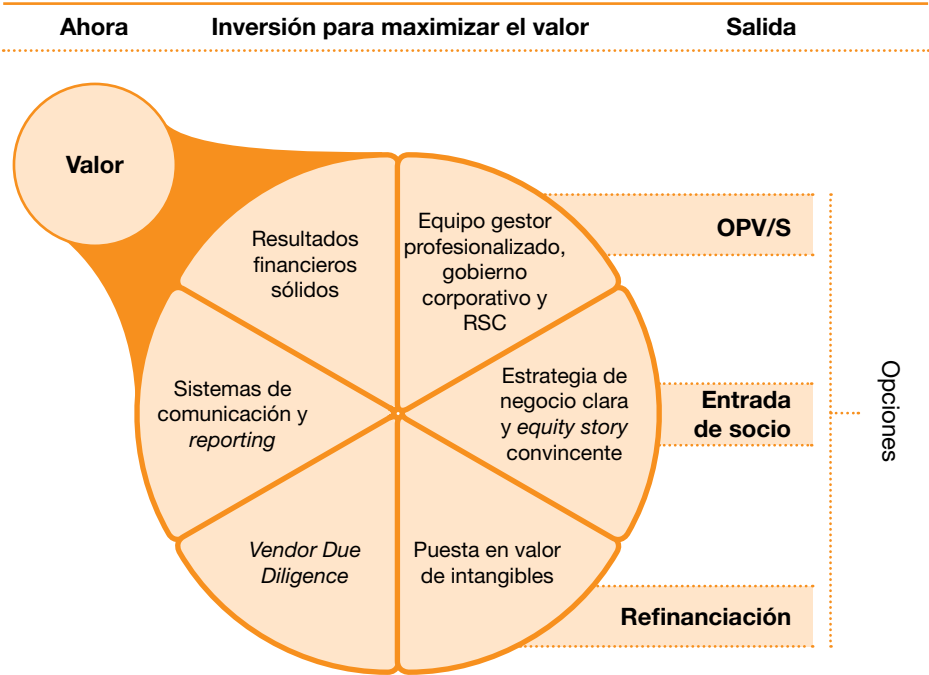
5. Considere todas las opciones, incluidas alternativas a la salida a bolsa

La salida a bolsa, a menudo, es tan solo una de las múltiples alternativas disponibles. El proceso de reevaluar los estados financieros históricos, mejorar las actividades, el control interno y los procesos, así como la preparación de una compañía para su venta en una oferta pública, también puede utilizarse para otras posibles estrategias de financiación, como puede ser la colocación privada de acciones o la venta a compradores estratégicos o financieros.

Si estas opciones se consideran parte de la estrategia inicial de la salida a bolsa a través de un análisis de calidad de la puesta a punto para la operación, la compañía podrá evaluar cada opción y, en caso necesario, incorporar un proceso dual o múltiple al plan de su operación, identificando flujos de trabajo comunes y puntos de decisión

clave, garantizando así la optimización del proceso y eliminando ineficiencias.

Como ya hemos explicado antes, la preparación de una *due diligence* para controlar el proceso y anticiparse a posibles problemas, otorga flexibilidad de cara a posibles caminos alternativos.





Nuestro enfoque: Pre – IPO Readiness

La experiencia demuestra que un diagnóstico detallado y adecuadamente estructurado es la mejor estrategia para garantizar el éxito en la planificación, el seguimiento y la ejecución de la operación. Nuestro enfoque de diagnóstico se basa en tres pasos fundamentales que se resumen a continuación:

Fase 1

En primer lugar se celebran reuniones preliminares con los directivos clave de la sociedad para discutir los pasos y requerimientos de un proceso de salida a bolsa y se realiza un análisis a alto nivel de *gaps*.

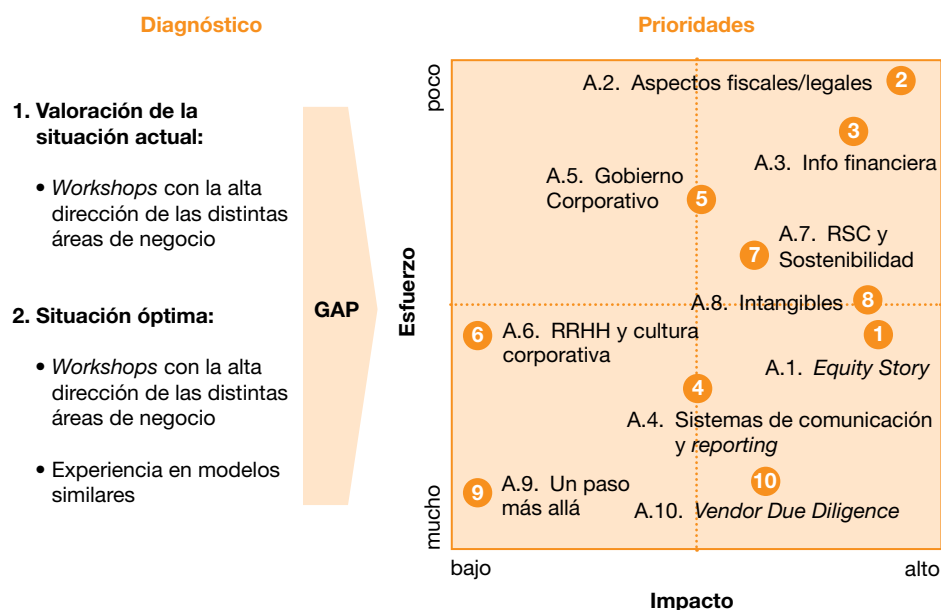
Fase 2

En segundo lugar, y a partir del análisis de *gaps* a alto nivel se realiza una investigación en detalle mediante *workshops* con equipos mixtos compuestos por miembros de PwC y de la sociedad para entender las necesidades concretas y fijar planes de implantación.

Fase 3

Por último, se elabora el plan de acción en el que se priorizan las tareas a realizar para cubrir los *gaps* identificados en la fase anterior en función del impacto potencial en el acceso previsto al mercado de capitales. El plan de acción identifica la persona o personas responsable de ejecutar las actividades necesarias para cubrir dichos *gaps* distinguiendo entre actividades obligatorias, que son aquellas necesarias e imprescindibles en el proceso de acceso al mercado de capitales y actividades recomendadas, que si bien no son requeridas por la legislación y regulación en vigor aportan valor añadido que es percibido por los inversores. El plan de acción también determina el grado de prioridad (alto, medio o bajo) que debería darse a cada actividad para así poder enfocarse en las tareas obligatorias y prioritarias en primer lugar.

Nuestro enfoque de la colaboración



Una metodología probada y adaptable

Nuestra metodología consiste en la celebración de reuniones a alto nivel de donde se obtiene un análisis a alto nivel de gaps identificados mediante un sistema de semáforos. La segunda fase de nuestro trabajo, realizada mediante *workshops* mixtos genera un documento en el que se detallan nuestras observaciones de los requisitos necesarios por área, la preparación

necesaria para cumplir con dichos requisitos, el grado de cumplimiento de la sociedad y los próximos pasos. Por último se realiza un plan de acción detallado por área que incluye las actividades que es preciso llevar a cabo para cubrir los gaps (resultado), el responsable de cada tarea, su prioridad y la obligatoriedad o no de la tarea.

Gestión del proyecto

Un aspecto clave en el éxito de este tipo de proyectos es un adecuado seguimiento y control de su grado de avance. Una gestión y coordinación adecuada puede ser en ocasiones más importante que el correcto desarrollo de alguna de las fases del proyecto en sí mismas.

Con el objeto de maximizar los resultados obtenidos y asegurar que la Dirección controla el proyecto y focaliza sus esfuerzos en la toma de decisiones nuestro enfoque esta soportado en un marco que se sustenta sobre cuatro factores críticos:

- Estructura de proyecto efectiva y roles y responsabilidades claramente definidos.
- Planes con hitos claros y concisos y supervisados apropiadamente.
- Enfoque estructurado para la gestión de los temas críticos surgidos.
- Adecuada comunicación entre todos los participantes en el proyecto.

Información histórica (1/2)

Actividad	Responsable	Estado	Fecha de inicio	Fecha de fin
1. Materializar la estructura de 2 años				
2. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				
3. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				
4. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				
5. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				
6. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				
7. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				
8. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				
9. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				
10. Preparar el plan de acción de la estructura de 2 años				

Plan de acción

Las actividades se han clasificado en función de su necesidad distinguiendo entre obligatorias y recomendables (O y R) y de su prioridad distinguiendo entre alta, baja y media (A, B y M respectivamente).

Estructura de la transacción

Actividad	Responsable	Estado	Fecha de inicio	Fecha de fin
1. Identificar el equipo				
2. Identificar el equipo				
3. Identificar el equipo				
4. Identificar el equipo				
5. Identificar el equipo				
6. Identificar el equipo				
7. Identificar el equipo				
8. Identificar el equipo				
9. Identificar el equipo				
10. Identificar el equipo				

Información histórica (2/2)

Actividad	Responsable	Estado	Fecha de inicio	Fecha de fin
1. Identificar el equipo				
2. Identificar el equipo				
3. Identificar el equipo				
4. Identificar el equipo				
5. Identificar el equipo				
6. Identificar el equipo				
7. Identificar el equipo				
8. Identificar el equipo				
9. Identificar el equipo				
10. Identificar el equipo				

Centro de salidas a bolsa de PwC (PwC IPO Centre)

PwC cuenta con su propio centro de salidas a bolsa para responder a la creciente complejidad de este tipo de operaciones en el entorno globalizado actual.

Este centro aúna nuestros conocimientos internacionales en este ámbito garantizando así el mix adecuado de conocimientos específicos del sector y de expertise en el ámbito de salidas a bolsa, junto con nuestra experiencia y conocimientos en los correspondientes mercados locales e internacionales.



Aportamos el valor diferencial que necesita

Experiencia y liderazgo

La experiencia de PwC será clave para ayudar al equipo directivo de la compañía a anticipar los principales riesgos de negocio y desarrollar programas para gestionar dichos riesgos en las fases iniciales del proceso de planificación de su salida a bolsa. Nuestros equipos están formados por los mejores profesionales, que trabajarán con la organización a lo largo de todo el complejo ciclo de vida de las operaciones en los mercados de capitales, ayudándole a fijar la estrategia correcta de entrada al mercado, evaluando su puesta a punto de cara a la operación de salida, asistiéndole en el proceso de registro y admisión a cotización, y preparando las obligaciones a las que deberá hacer frente en su condición de entidad cotizada.

La confianza de trabajar con la mayor red global

La presencia de PwC en todo el mundo, sus amplios conocimientos de los mercados de capitales y su extensa red de contactos aportará el análisis y la información de valor que necesite en cada una de las fases de su operación:

- Aportamos una óptica experimentada e integral en múltiples elementos del proceso de la operación.
- Ofrecemos nuestro asesoramiento en relación con las complejidades técnicas del área de elaboración de información financiera y contable de los procesos asociados a una salida a bolsa.
- Orientamos en el proceso de racionalización de la propiedad y estructuración del grupo, prestando apoyo tanto a la compañía como a sus accionistas.



- Prestamos asesoramiento en la definición, gestión y protección de la cartera de intangibles.
- Aconsejamos en todos los aspectos medioambientales, sociales/laborales, éticos y de buen gobierno fundamentales en la estrategia de RSC y sostenibilidad de las empresas. Apoyamos los esfuerzos de transparencia, comunicación y verificación de cara al mercado de los aspectos de RSC, Sostenibilidad y cambio climático que son valorados en índices bursátiles por analistas e inversores (como el DJSI o el CDP).
- Ofrecemos nuestra experiencia en la definición y supervisión de los órganos de gobierno y sus comisiones.
- Llevamos a cabo los procesos de *due diligence*.
- Prestamos servicios de asesoramiento en la definición de las capacidades y sistema de retribuciones del equipo directivo.
- Orientamos en la evaluación de los controles y procesos de la entidad.
- Proporcionamos nuestro asesoramiento sobre el grado de cambio que las compañías experimentan al prepararse para migrar hacia el nuevo entorno de compañía cotizada en sus múltiples áreas funcionales.
- Prestamos servicios que potencian la capacidad de la dirección para destinar mayor tiempo a la fase de promoción de la operación y a la gestión continuada del negocio.

Enfoque multidisciplinar

PwC cuenta con especialistas en cada una de las áreas que afectan al proceso de salida a bolsa de una organización:

Gobierno Corporativo, RSC y sostenibilidad, I+D+i, estrategia, contabilidad y financiación, *due diligence*, asesoramiento legal y fiscal, gestión de riesgos, Recursos Humanos, sistemas de información y, en definitiva, cada uno de los perfiles clave que pueden verse implicados en el proceso de salida a bolsa de una organización. Un enfoque totalmente multidisciplinar que será clave para llevar a cabo con éxito uno de los momentos más relevantes de cualquier compañía a lo largo de su historia.

Contactos

Rocío Fernández

Socia

rocio.fernandez@es.pwc.com

Tel.: 915 685 311

Vicente García

Director

vicente.garcia.rodriguez@es.pwc.com

Tel.: 915 685 311



PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 158 países con cerca de 169.00 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en www.pwc.com

© 2011 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.