

Cambio de paradigma gerencial: el reto de transformarse en una compañía pública listada en la bolsa de valores

Schwarz Díaz, Max¹

Resumen

El artículo analiza las dificultades que se presentan durante el proceso de listado en el mercado de valores para la gerencia y la administración de las compañías que se enfrentan a este proceso de transformación en compañías públicas. Se analiza el fundamento de valor que el mercado atribuye a las empresas y las nuevas metas que enfrenta el Directorio y la Gerencia para responder a las expectativas de los inversionistas, rescatando la necesidad de preparar el proceso para afrontarlo de manera apropiada y lograr mejores resultados para la gestión de las compañías.

Palabras clave: Valor de mercado, paradigma gerencial, EBITDA

Introducción

Para muchas compañías, el proceso de convertirse en públicas (listadas en la bolsa de valores) es un proceso complejo y doloroso con una estructura comparable al dolor del crecimiento de desarrollo del cuerpo humano. Como indican McMullen, Sanchez & Stout (2011) y Velinov & Kubicek (2013) se trata de un contexto plagado de una constante exponencial de cambios y transformaciones a las que el Directorio y la Gerencia deben adecuarse al nuevo escenario de exposición al mercado renovándose, reinventándose y aprendiendo donde sea necesario. No es sencillo. Requiere de un aprendizaje esmerado y rápido en la transición que solo las mejores gerencias logran capitalizar. Las investigaciones de Kelley, Burke & Markham, 2011; Ragupathy, 2011; Maheshwari & Agrawal, 2015 y Martijn, Nico & Versijp, 2017 coinciden razonablemente que en el camino no todos sobreviven y solo se adaptan los mejores lo cual es ideal más en el contexto de importantes compañías cuyas raíces son la esencia del valor que el mercado les atribuye al momento de listar.

¹ Docente de la Universidad de Lima: mschwarz@ulima.edu.pe

El cambio en el paradigma del valor

El mercado valora las empresas por su promesa de generar valor a partir de su historia empresarial quedando claro que cuando se valoriza una compañía con propósitos de IPO (Oferta Pública Inicial), las empresas valen más por su capacidad de generar caja que por sus activos. Es decir, como indica Chullen, Kaltenbrunner & Schwetzler, 2015; Weir, Jones & Wright, 2015 y Agathis, 2016; una empresa será más valiosa cuando puede demostrar una historia exitosa de EBITDAs crecientes con mayor argumento que su simple valorización de activos tangibles luego de descontada la deuda (Poulsen & Stegemoller, 2008). En este contexto, el principal activo de las compañías es esencialmente intangible en tanto el EBITDA no se genera solo (el EBITDA lo genera el Management) y para su cálculo de aporte en valor requiere estimarse cuál es la capacidad gerencial para generar EBITDA en un mercado determinado. (Covrig & McConaughy, 2015). Esta valorización de capital intelectual presenta el serio problema de estimar la capacidad de la gerencia para generarlo y estimar una valorización del equipo gerencial en términos de cuánto tiempo cree el inversionista que la gerencia puede ofrecer ese EBITDA con una probabilidad aceptable a los ojos de inversionista. De esta manera el valor de una empresa puede aproximarse en términos generales como:

$$V = Va + n(\text{EBITDA}) - Vd$$

Dónde:

Va: Valor de los activos tasables;

n: Tiempo que se estima la gerencia puede sostener el EBITDA y

Vd: valor de las deudas u obligaciones contraídas

En la ecuación queda claro que en las empresas más atractivas para el mercado siempre el término $n(\text{EBITDA})$ es claramente superior al valor de los activos (Va) (Es decir, $n(\text{EBITDA}) \gg Va$). De esta manera cuando una compañía lista en la bolsa y se convierte en pública el foco del problema gerencial cambia y da un giro significativo para el cual no todas las empresas ni sus planas ejecutivas están preparadas. Como indica Nurseit & Sadvakassov (2017), el problema ya no consiste en operar eficientemente, en ser productivo ni en obtener rentabilidad empresarial. El problema ahora consiste en demostrarle al mercado consistentemente que el valor de la compañía puede incrementarse y que el EBITDA puede multiplicarse en las operaciones en distintos mercados diversificando el riesgo. El problema ha cambiado y la gerencia que se ocupa debe adaptarse prontamente a ese cambio o será cuestionada y en el peor caso reemplazada por los propios inversionistas.

Desde el punto de vista organizacional este contexto representa un serio reto para las gerencias históricamente involucradas porque supone el desarrollo de capacidades distintas a las requeridas para operar eficientemente un negocio. Se requiere desarrollar la capacidad de generar cuadros y equipos gerenciales para sostener el crecimiento, se requiere la

capacidad de replicar capacidades de operación, articular nuevas cadenas de suministro con la mejor experiencia que los actuales activos operando y mantener equipos de proyectos que multipliquen el activo en distintos mercados con un enfoque claro de generación de caja. (Schwarz, 2012; Iazzolino & Laise, 2016). Esto supone previamente evaluar si la gerencia está en la capacidad de hacerlo internamente, si se ha preocupado de formar cuadros competitivos que liberen tiempo del gerente para actuar en este nuevo escenario y esencialmente si se cuenta con el equipo humano para replicar el conocimiento que permite generar el EBITDA necesario para superar las expectativas de los inversionistas.

El reto para la nueva gerencia y la administración

El proceso de listado requiere retos que deben ser asumidos por el directorio y la gerencia de las organizaciones y que pueden resumirse en:

- La necesidad de articular un equipo de excelencia operativa con la finalidad de mantener el crecimiento y rentabilidad de los actuales activos que permitieron el proceso de listar en el mercado de valores
- La necesidad de crear un equipo de proyectos con todas las especialidades que el modelo de negocio requiere para asegurar la multiplicación del EBITDA y la replicación de activos en el marco de la cultura organizacional de la empresa que agrega valor al mercado.
- La necesidad de retener y adquirir talento para completar y reforzar los cuadros directivos, gerenciales y administrativos en función a los nuevos requerimientos del mercado y los inversionistas.
- La necesidad de desarrollar protocolos, procedimientos e instrucciones para asegurar la transparencia y operatividad del valor agregado del negocio frente a las partes interesadas.
- La necesidad de consolidar el capital intelectual y relacional vinculado a la generación de valor que se adquiere al momento de listar y convertirse en una compañía pública.
- La necesidad de activar las palancas de valor internas y externas de la compañía en su accionar de respuesta proactiva frente al mercado y a los inversionistas.

Esto retos muestran una inusual e interesante oportunidad para transformar la dirección, la gerencia y la administración con fines de mejora que se traducen en valor agregado para el mercado, los accionistas, los inversionistas y todas las partes interesadas vinculadas al modelo de negocio.

Conclusiones

Los nuevos requerimientos del mercado plantean serios retos para los cuales el directorio, la gerencia y la administración deben estar preparados y requieren adecuación temprana de ciertas capacidades que no necesariamente se cuentan entre los equipos humanos iniciales que operan la empresa en condiciones normales. Las gerencias asumen un nuevo reto en su

comportamiento publico frente al mercado y los inversionistas para lograr hacer crecer el valor de mercado de los activos que operan y esto representa un esfuerzo organizacional para el cual las gerencias deben prepararse. La necesidad de configurar equipos gerenciales de proyectos como herramienta estratégica para iniciar el proceso de crecimiento requerirá de la mayor experiencia posible y es justamente aquella experiencia la que genero el valor inicial de las compañías al momento de ingresar al mercado de valores. El reto también consiste en mantener a la vez, el valor de los activos actuales para lo cual se requiere el desarrollo de nuevas unidades de excelencia operativa que procuren la mejora de los procesos actuales y el sostenimiento de la rentabilidad de los actuales activos de la compañía que lista. Es un reto significativo de dimensión humana, financiera y operacional que requiere ser sistemáticamente planeado al inicio del proceso y que garantiza una secuencia ordenada para el crecimiento y transformación de las compañías frente al mercado.

Referencias

- Agathis, S. (2016). Private equity's overleveraging of portfolio companies. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 21(4), 607-638.
- Chullen, A., Kaltenbrunner, H., & Schwetzler, B. (2015). Does consistency improve accuracy in multiple--based valuation? *Zeitschrift Für Betriebswirtschaft*, 85(6), 635-662. doi:<http://dx.doi.org/10.1007/s11573-015-0768-2>
- Covrig, V., & McConaughy, D. L. (2015). Public versus private market participants and the prices paid for private companies. *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis*, 10(1), 77-97. doi:<http://dx.doi.org/10.1515/jbvela-2014-0005>
- Iazzolino, G., & Laise, D. (2016). Value creation and sustainability in knowledge-based strategies. *Journal of Intellectual Capital*, 17(3), 457-470.
- Kelley, J., Burke, R., & Markham, J. (2011). Is your company ipo-ready? Preparing for a transformative journey from a private to public entity. *Corporate Finance Review*, 15(5), 23-27.
- Maheshwari, Y., & Agrawal, K. (2015). Impact of IPO grading on earnings management. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 13(2), 142-158.
- Martijn J van, d. A., Nico L van, d. S., & Versijp, P. (2017). CEOs and CFOs on IPOs: The process and success of going public. *De Economist*, 165(4), 381-410. doi:<http://dx.doi.org/10.1007/s10645-017-9302-y>
- McMullen, D. A., Sanchez, M. H., & Stout, D. E. (2011). Initial public offerings and the role of the management accountant. *Management Accounting Quarterly*, 12(2), 11-23.
- Nurseiit, N., & Sadvakassov, D. (2017). The main factors of attractiveness of large oil companies for external investors in 2004-2013. Paper presented at the Economic and Social Development and Entrepreneurship Agency (VADEA).212-224.

- Poulsen, A. B., & Stegemoller, M. (2008). Moving from private to public ownership: Selling out to public firms versus initial public offerings. *Financial Management*, 37(1), 81-101.
- Ragupathy, M. B. (2011). Initial public offering: A critical review of literature. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 8(1), 41-50.
- Schwarz, M. (2012) Valorización de empresas mineras [mensaje en un blog]. Recuperado de <http://max-schwarz.blogspot.com/2012/09/valorizacion-de-empresas-mineras.html>
- Velinov, E., & Kubicek, A. (2013). The role of top management teams heterogeneity in the IPO process. Paper presented at the Conferences International Limited 325-331.
- Weir, C., Jones, P., & Wright, M. (2015). Public to private transactions, private equity and financial health in the UK: An empirical analysis of the impact of going private. *Journal of Management & Governance*, 19(1), 91-112. doi:<http://dx.doi.org/10.1007/s10997-013-9270-9>