



POR RENATO OLIMOS

El auge del *venture capital* (capital de riesgo) a comienzos de esta década batió varios récords en cantidad de rondas financiadas y montos con los que varias firmas alrededor del mundo fueron respaldadas, lo que se tradujo en el surgimiento de unicornios, startups valorizadas en más de US\$ 1.000 millones.

En ese contexto, y con el objetivo de analizar el comportamiento de los retornos reales de los unicornios y medirlo en comparación con el mercado, los académicos de la Facultad de Economía y Negocios (FEN) de la Universidad de Chile, Christian Cancino, Bruce Lezana y Belén Guedé, elaboraron el artículo *The real return of unicorns: What do we know?* (El retorno real de los unicornios: ¿Qué sabemos?), que analiza el valor de la acción, de empresas unicornios y no unicornios, al año de su salida a bolsa.

El principal hallazgo de la investigación liderada por Cancino, es que las empresas unicornios tienden a perder valor después de una IPO (Oferta Pública Inicial), en comparación con las firmas que salen a bolsa y que no entran en esta categoría.

“Un unicornio tiene que ver con una valoración privada versus una pública. Y el gran tema es la asimetría de la información, donde el problema es que algunos pueden utilizarla para su provecho (y sobrevalorar las compañías)”, dijo Cancino.

Cancino explicó que la hipótesis de la investigación es que, tras la salida a la bolsa, deja de existir la asimetría de la información entre los actores que valoran la empresa antes y después de ese hito.

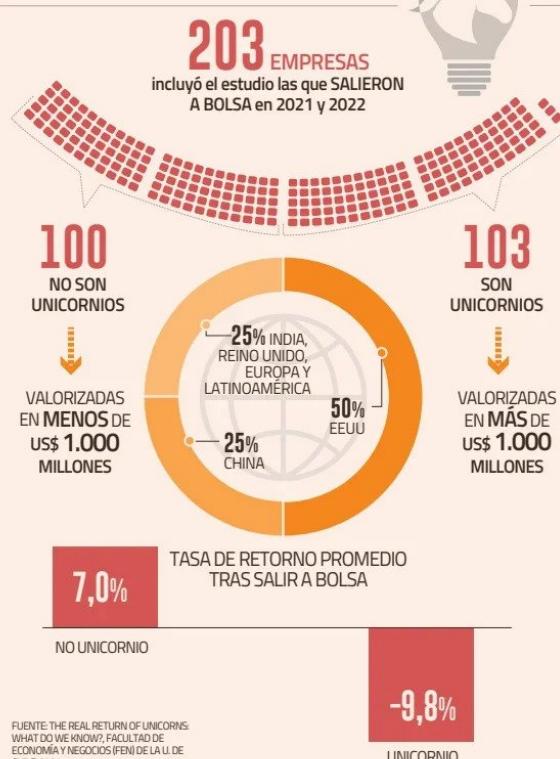
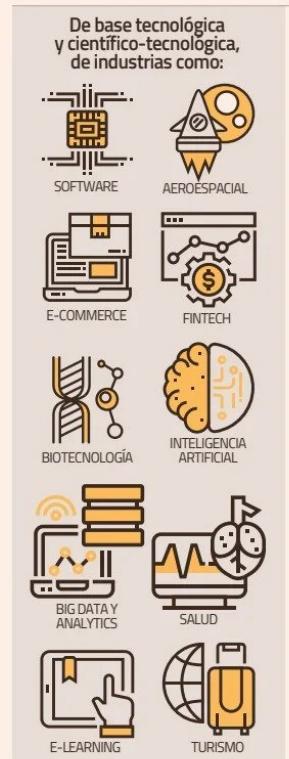
“Existe una tentación de querer sobrevalorar el real valor de los activos o potencial de flujo futuro a valor presente de unicornios es alto. Queríamos ver si con esta información el mercado castiga o no”, dijo.

Añadió que el tema les preocupa, porque esta sobrevalorización

Estudio indica que empresas unicornio tienden a perder valor tras su salida a bolsa

■ La investigación realizada por académicos de la FEN de la Universidad de Chile, analizó la valorización al año de presentar una Oferta Pública Inicial (IPO, en inglés).

Unicornios vs No Unicornios



podría llevar a una burbuja de empresas tecnológicas, debido “al alto nivel de especulación”.

Para la elaboración del estudio, el equipo basó su investigación en un modelo que consideró la información de empresas categorizadas como unicornio y otras no unicornio antes y después de su IPO.

Para eso, se consideraron los datos de 203 empresas - startups de base tecnológica y científicas tecnológicas- que cotizaron entre 2021 y principios de 2022. Del total, 103 corresponden a unicornios, y 100 a firmas de similares características en términos de industria, pero que no llegan a las valorizaciones asociadas a esta categoría.

En tanto, parte de la metodología se basó en el modelo de Fama y French (1993) que desarrollaron en el estudio “Factores de riesgo comunes en la rentabilidad de

acciones y bonos”, al que incorporaron otras variables de riesgo para captar los factores asociados a la rentabilidad de una empresa, como valor de la capitalización, retornos que traía la empresa, y la comparación entre unicornios y no unicornios.

Pérdida de valor

Los resultados, dijo Cancino, confirmaron la hipótesis propuesta. “Vemos que el mercado paga una prima más elevada por empresas que no son unicornios versus las que sí lo son”, señaló.

El estudio concluyó que las firmas no unicornio alcanzan en promedio una tasa de retorno de 7%, mientras que los unicornios, caen un 9,8%.

El análisis considera casos de unicornios latinoamericanos que salieron a bolsa en 2021, y que, a un año de la IPO, su valorización cayó significativamente. Por ejemplo, el precio de la acción de la uruguaya dLocal cayó en 82%, por debajo del máximo histórico, en tanto las brasileñas Nubank y VTEX cayeron en 62% y 89%, respectivamente, al año de su salida a bolsa.

Cacino señaló que “de alguna manera, la proyección de los flujos futuros que tiene la compañía son menos valorados por el mercado”, lo que atribuyó a “las distintas metodologías que se utilizan para valorar a las empresas”, las que arrojan resultados diversos.

En la investigación los académicos destacan dos conclusiones. Desde el punto de vista de las políticas públicas, es necesario “solicitar más información acerca de los resultados reales y de la evolución financiera de las startups con gran potencial de crecimiento”.

Y desde el punto de vista de los emprendedores e inversionistas, se señala que es importante entender “cómo se comportan realmente los emprendedores, los incentivos que tienen para hacer crecer su negocio y los elementos que determinan cómo los inversionistas deciden participar en determinadas startups y luego salir (exit) de ellas”.

Cancino señaló que los resultados deben ser tomados con cautela y que esperan volver a evaluar lo mismo a los tres años de la IPO.*