

Trabajo Final de Graduación

Maestría en Finanzas UTDT

Año Académico 2017

Alumno: Mariano Agustín Cáceres Colombo

Estudio de Caso: SNAP INC.

*Análisis del timing en el lanzamiento
de su Oferta Pública Inicial.*

Abstract

Una frase anónima reiterada en los últimos años es “las redes sociales han cambiado la forma en la que las personas se comunican”. En vista de los últimos acontecimientos del mercado financiero en materia de *Initial Public Offerings*, otra frase que podría empezar a mencionarse sería “¿Las redes sociales han cambiado la forma en que los inversores perciben el valor de las compañías?”

Partiendo de lo antedicho e imaginando la posible reacción de un potencial inversor, ante el caso hipotético de que un colocador intente venderle Snap Inc., una acción de una compañía de Internet con un *Pitch* que incluya ...“(i) Que la compañía empezó a monetizar su producto a partir de 2015; (ii) Que no evidenció un periodo de ganancia en su corta vida desde 2011; (iii) Que la tasa de crecimiento de su principal activo, el *Daily Active Users* (DAUs), se desaceleró durante el año previo a intentar tocar la campana en Wall Street; (iv) Que la compañía enfrenta una feroz competencia respecto de usuarios y anunciantes con Facebook (incluyendo Instagram y WhatsApp), Google (incluyendo YouTube) y Twitter; (v) Que las acciones que se presentan a la oferta pública son sin derecho a voto, residiendo aproximadamente el 88,50% del mismo en dos jóvenes emprendedores de 26 años y 28 años; y por último (vi) Que estos dos jóvenes son el CEO y CTO respectivamente”... una primera impresión podría ser: *¿El timing de la Initial Public Offering de Snap Inc. fue el oportuno?*

El presente trabajo busca responder a dicha pregunta, entendiendo que el *timing*, no solo implica el momento de mercado en el que se colocó el IPO, sino que también comprende un concepto aún más amplio, que incluye: el análisis de los *fundamentals* de la compañía que se convierte en pública; el momento en el ciclo de negocios en que la misma se encuentra; el estado de situación general de la economía; las características y perspectivas de la industria en donde opera; las condiciones y performance de la competencia que enfrenta; y las principales características e indicadores de mercado de dicha competencia actualmente y al momento del lanzamiento de sus respectivos IPOs.

A fin de cumplir con los aspectos que abarcan el *timing* del IPO de Snap Inc. según el concepto previamente desarrollado, el trabajo se estructurará en seis etapas. La primera se corresponde con la descripción y análisis de situación de Snap Inc., haciendo foco en su modelo de negocios, la administración de su *User Engagement*, sus indicadores de monetización y su *track record*. La segunda etapa se centra en el análisis de las tendencias de la industria de la publicidad digital y las preferencias, *market share* y principales indicadores contables y de mercado de las compañías del mundo de las redes sociales.

Como resultado de los dos primeros puntos, en una tercera etapa se determinan las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que enfrenta Snap Inc. En la cuarta etapa, en el marco de preguntas, recomendaciones y postulados de bibliografía especializada en IPOs, se analiza la posición de la compañía al momento de lanzar la oferta pública de sus acciones. Asimismo, esta etapa buscará discernir: las motivaciones, ventajas, costos y desventajas del IPO de Snap Inc.; el momento de mercado de la colocación; y el análisis de las principales decisiones en la estructuración de su oferta pública. En la quinta etapa, se desarrolla la reseña histórica de los IPO y M&A de las compañías competidoras de Snap Inc. En la etapa final, partiendo de una búsqueda de compañías tecnológicas que hayan lanzado su IPO, se determina un set de compañías comparables. Por último, considerando dicho set y en función de los ratios contables y de mercado al momento del lanzamiento de sus IPO, se realiza una comparación con los principales indicadores que surgen del IPO de Snap Inc.

Índice

1. Introducción.....	7
2. Snap Inc.....	8
2.1. Historia de la Compañía	8
2.2. Productos	11
2.2.1. Snapchat.....	11
2.2.2. Publisher Tools	14
2.2.3. Spectacles	15
2.3. Modelo de Negocios.....	16
2.3.1. Productos publicitarios	16
2.3.2. Delivery de Anuncios	18
2.3.3. Medición de la eficacia publicitaria.....	18
2.3.4. Canales de Distribución	20
2.3.5. Estrategia de Negocios	21
2.3.6. Monetización.....	22
2.3.7. User Engagement.....	23
2.3.7.1. Factores que impactan en el “User Engagement” de Snapchat.....	24
2.3.7.2. Daily Active Users de Snapchat.....	25
2.4. Mercado	26
2.5. Competidores.....	30
2.6. Propiedad Intelectual.....	31
2.7. Acuerdos Estratégicos.....	32
2.8. Adquisiciones de Negocios	32
2.9. Corporate Governace.....	33
2.9.1. Estructura acionaria Pre-IPO.....	33
2.9.2. Management Team.....	34
2.9.3. Directorio	36
2.9.4. Empleados	36
2.10. Información Financiera destacada	36
2.10.1. Ventas Netas, EBITDA y Ventas Segmentadas Geográficamente	36
2.10.2. Costos, Gastos y Financiación	39

3. La Industria	41
3.1. Visión general de los participantes en el mercado	41
3.1.1. Usuarios	42
3.1.2. Anunciantes	42
3.1.3. Desarrolladores	43
3.2. Performance de la Industria	45
3.3. Tendencias en dispositivos móviles	48
3.4. Preferencias de Redes Sociales y Demografía	50
3.5. Principales Métricas de la industria de las Redes Sociales	52
3.6. Principales Métricas contables, financieras de las competidoras de Snap Inc.	55
3.6.1. Ratios e Indicadores Contables	55
3.6.2. Ratios e Indicadores de Mercado	57
3.7. Snap Inc en la Industria y hechos destacados de 2016	58
4. Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas	60
4.1. Fortalezas	60
4.2. Oportunidades	61
4.3. Debilidades	62
4.4. Amenazas	63
5. La Oferta Pública Inicial de Snap Inc.	65
5.1. El IPO de Snap Inc	66
5.1.1. La Oferta: Tipo de Acciones, Cantidad y <i>Greenshoe</i>	66
5.1.2. Colocadores y Remuneración	66
5.1.3. Precio	68
5.2. Snap Inc Pre-IPO	70
5.2.1. Motivaciones y Ventajas de un IPO	70
5.2.2. Costos y Desventajas de un IPO	73
5.2.3. Características determinantes para lanzar un IPO	74
5.2.4. IPO <i>timing</i>	80
6. Reseña de IPO y M&A de la Industria de las redes sociales	83
6.1. El IPO de LinkedIn y adquisición por Microsoft Corporation	83
6.2. El IPO de Facebook Inc	84
6.3. Adquisición de Instagram por Facebook Inc	85
6.4. Oferta de Facebook Inc por Snapchat	85

6.5. Adquisición de Whatsapp por Facebook Inc.	86
6.6. El IPO de Twitter Inc.	86
6.7. El IPO de Line Corporation	86
7. Análisis comparativo	88
7.1. Búsqueda de compañías comparables del sector Tecnológicas que hayan lanzado su IPO	88
7.2. Resultados del análisis comparativo	91
8. Consideraciones finales	97
9. Anexos	99
9.1. Anexo I: Top 10 de países en el mercado publicitario.	99
9.2. Anexo II: Estado de Resultados y Estado de Situación Patrimonial de Snap Inc. ..	99
9.3. Anexo III: Matriz de aceptación y rechazo de compañías comparables.	101
9.4. Anexo IV: Descripciones de negocios de compañías competidoras y compañías comparables.	104
9.4.1. Compañías Competidoras	104
9.4.2. Otras Compañías Comparables	107
10. Bibliografía	111

1. Introducción

Snap Inc. (en adelante también como “la Compañía” o “SNAP”), fundada por Evan Spiegel and Bobby Murphy en 2011, es una compañía de cámaras. El producto insignia de la Compañía, Snapchat, es una aplicación móvil (en adelante “*app*”) que cuenta con un servicio de mensajería multimedia compuesto por videos cortos e imágenes, conocidos como *snap*s. Inicialmente la *app* se diferenció del resto de la industria porque permitía a los usuarios compartir imágenes efímeras y que se borraban automáticamente luego de unos segundos que las mismas fueran publicadas.

La *app* ofrece herramientas, como *Lenses*, *Geofilters* y *Bitmojis* que permiten a su comunidad de usuarios expresarse creativamente a través de *snap*s. Asimismo, la *app* brinda un servicio de chat, chat grupal, llamadas de voz y video. Entre las *features*¹ más destacadas de la aplicación se encuentran las *Stories*, que son colecciones de *snap*s que se observan en orden cronológico. Asimismo, durante 2016, Snap Inc. lanzó su primer producto de hardware, Spectacles, unas gafas con una cámara incorporada que permiten crear *snap*s y publicarlas directamente en la *app*. Según mediciones a diciembre 2016, en promedio 158 millones de usuarios usan Snapchat diariamente y más de 2.500 millones de *snap*s son creadas todos los días, en distintos países en más de 20 idiomas.

El principal negocio de la Compañía es la publicidad digital móvil. En función de ello, la Compañía ha desarrollado una amplia gama de herramientas de edición de contenido o *Publisher Tools*, para que sus clientes creen, editen y publiquen *snap*s y archivos adjuntos basados en un contenido editorial único. Las mencionadas *Publisher Tools* ofrecen a sus anunciantes oportunidades creativas para interactuar con la comunidad de usuarios de Snapchat.

La sede de la Compañía se encuentra ubicada en Venice, California y cuenta con varias oficinas regionales en distintos países.

¹ Propiedad característica de una aplicación de software.

2. Snap Inc

2.1. Historia de la Compañía

La Compañía inició sus actividades en 2010, bajo el nombre de Future Freshman, LLC, una compañía de responsabilidad limitada de California. El modelo de negocio desarrollado por Evan Spiegel y Bobby Murphy (en adelante “los co-fundadores”) se basaba en un software en línea que servía para ayudar a los padres, estudiantes de preparatoria y orientadores a manejar las solicitudes universitarias². Este primer producto fue discontinuado dada la falta de éxito en el nivel de usuarios.

En el año 2011, la primera versión de Snapchat, bajo el nombre Picaboo, fue desarrollada por Spiegel y Murphy con participación de Reggie Brown^{2 3}. La *app* fue presentada por primera vez al público durante el mes de abril de 2011² durante una clase de diseño, en Stanford, a la cual asistía Spiegel. Para el mes de julio de 2011², los co-fundadores lanzaron la aplicación móvil al *App Store* de iOS⁴ como una aplicación móvil que permite enviar de manera rápida una foto de un *Smartphone* a otro. El rasgo distintivo de la *app*, era que el remitente podía elegir entre un rango de 1 a 10 segundos para que la foto se elimine de forma predeterminada, tanto de los servidores de la Compañía como del teléfono del destinatario, una vez visualizada la misma. Por lo tanto, una copia podía ser guardada únicamente si el remitente o el destinatario tomaban una captura de pantalla o la guardaban de otra forma.

Desde el principio, la *app* fue utilizada por los usuarios principalmente para enviar “*selfies*”⁵, en donde la eliminación por defecto, permitió que los usuarios de Snapchat se sintieran cómodos enviando fotos de sí mismos, incluso cuando no haya sido su mejor toma, a diferencia de otras aplicaciones de redes sociales cuyos posteos⁶ perduraban en el tiempo.

² Fuente: Artículo periodístico “*Snapchat, un desafío de 3,000 mdd a Facebook*” de Forbes México.

³ Reggie Brown mantuvo una controversia con los co-fundadores lo que lo llevó a quedar afuera del proyecto original. Situación esta última que le valió mantener un litigio judicial con Spiegel y Brown que de acuerdo al prospecto de Snap Inc., sin mención de su nombre, fue resuelto con 157,5 millones de dólares estadounidenses.

⁴ Sistema operativo móvil de la marca Apple Inc. utilizado en los *smartphones iPhone* entre otros productos de la marca.

⁵ Autorretratos digitales capturados típicamente con una cámara digital o teléfono móvil.

⁶ Españolización del término inglés “to post” (se puede traducir como: enviar, publicar, mandar). Postear es la acción de enviar un mensaje a un grupo de noticias, foro de discusión, comentarios en sitio web o un blog.

En el verano de 2011 la Compañía fue renombrada como Toyopa Group LLC. Para el fin del verano 2011 en los Estados Unidos (en adelante también “EEUU”), la aplicación había tenido tan solo 127 descargas, tendencia esta última que no se revirtió hasta la navidad de ese año, en donde la *app* duplicó el número de usuarios de meses anteriores llegando a 2241² descargas. Por otro lado, como consecuencia de una controversia² con otra compañía, respecto del nombre de la aplicación, los co-fundadores decidieron cambiar el nombre de la *app* al actual nombre Snapchat. El nombre "Snapchat", se debe a que la primera versión de la aplicación era únicamente un servicio de chat que facilitaba el envío de *snaps* con otros usuarios.

Durante los primeros meses de 2012 el crecimiento de la base de usuarios de la *app* creció a tasas exponenciales arribando a los 20 mil² usuarios en enero y a los 100 mil² para el mes de abril de dicho año. El crecimiento de la base de usuarios provocó el acercamiento de su primer inversionista, Jeremy Liew de Lightspeed Venture Partners. Este último bajo la forma de capital semilla realizó un aporte de 485.000 dólares^{2 7} (en adelante también “USD”) considerando una valuación *pre money* de la Compañía de 4.2 millones de dólares². En noviembre de 2012, la Compañía lanzó al mercado su versión de la *app* para Android⁸, incorporó el envío de video mensajes y logró cerrar su segundo año en el mercado con más de 1 millón de *Daily Active Users*⁹ (o también “DAUs”). Asimismo cabe mencionar que la Compañía modificó su nombre a Snapchat, Inc. y se registró como sociedad en Delaware.

En 2013, poco más de dos años después de lanzar Snapchat, la Compañía ante la necesidad de conseguir financiamiento para desarrollar sus actividades, recibió dos rondas de inversión. En dichas rondas SNAP obtuvo una recaudación estimada de 125 millones de dólares¹⁰ provenientes de fondos de *venture capital* como Lightspeed Venture Partners, Benchmark Capital y SV Angel, General Catalyst Partners, entre otros. Por el lado de la *app*, la Compañía presentó una nueva *feature* “My Story”, agregó “Smart Filters” tales como sello de tiempo, temperatura y velocidad. Asimismo incorporó la posibilidad de reenviar *snaps*. Por último, durante 2013 la Compañía rechazó una oferta de 3.000 millones por Snapchat, de parte de Mark Zuckerberg, CEO y fundador de Facebook.

⁷ En adelante la referencia a dólares significa dólares estadounidenses.

⁸ Sistema operativo móvil de la marca Google utilizado en *smartphones*, *tablets*, entre otros dispositivos.

⁹ Métrica utilizada para determinar el éxito de un producto de Internet o la administración de su *User Engagement*.

¹⁰ Fuente: Thomson Reuters.

Durante 2014, con cerca de 50 millones de DAUs, Snapchat incorporó un servicio de chat permitiendo a los usuarios enviar mensajes de texto y “*video chats*”, así como también el servicio de “*Live Stories*” y “*Geofilters*”. El 19 de octubre de 2014¹¹, la Compañía obtuvo su primer ingreso como producto del lanzamiento de un video de 20 segundos sobre la película de terror “*Ouija*”, abriendo camino a lo que será el principal fuente de ingresos en adelante, la publicidad digital. El crecimiento en 2014 no fue solo de DAUs, ya que terminó con más de 71 millones de DAUs, sino también en nuevas rondas de inversión de distintos fondos que aportaron un monto estimado en aproximadamente 490 millones de dólares¹⁰.

En enero 2015, con foco en sus clientes, la Compañía lanza “*Discover*” luego renombrado como “*Publisher Stories*”, que permite que “*Stories*” sean creadas por sus clientes utilizando un nuevo conjunto de herramientas que no están disponibles directamente para los usuarios de Snapchat. En este mismo sentido, las compañías McDonald’s, General Electric y la película *Ted* utilizan por primera vez los “*Geofilters*” patrocinados de Snapchat. Asimismo, durante este año, en que SNAP superó los 100 millones de DAUs, lanza “*Lenses*” una de las *features* más utilizadas de la app en donde animaciones interactivas se superponen en el rostro de una persona o en el mundo que los rodea. Por otra parte, en 2015 la Compañía obtiene más de 530 millones de dólares en rondas de inversión¹⁰.

El 2016 fue un año de numerosos lanzamientos entre los que se pueden destacar “*Bitmojis*”, “*Memories*”, chat grupal y dos nuevas fuentes directas de ingresos. La primer fuente nueva de ingresos son los “*On-Demand Geofilters*”, que permite a los usuarios diseñar y comprar sus propios “*Geofilters*” y la segunda son unas gafas con una cámara de video incorporada, denominadas *Spectacles*, que permiten crear desde la perspectiva humana “*Memories*”. Además de los lanzamientos previamente mencionados, durante 2016, la Compañía realizó una actualización de la *app* denominada “*Auto Advance*”. Como resultado de esta última actualización, se lanzaron al mercado las “*Playlist Stories*”.

La Compañía, en el año previo a la Oferta Pública Inicial (en adelante “*IPO*”¹²), superó los 150 millones de DAUs, los cuales pasan un promedio de 25 a 30 minutos todos los días en Snapchat. Por último, durante 2016, la Compañía cambió su denominación social

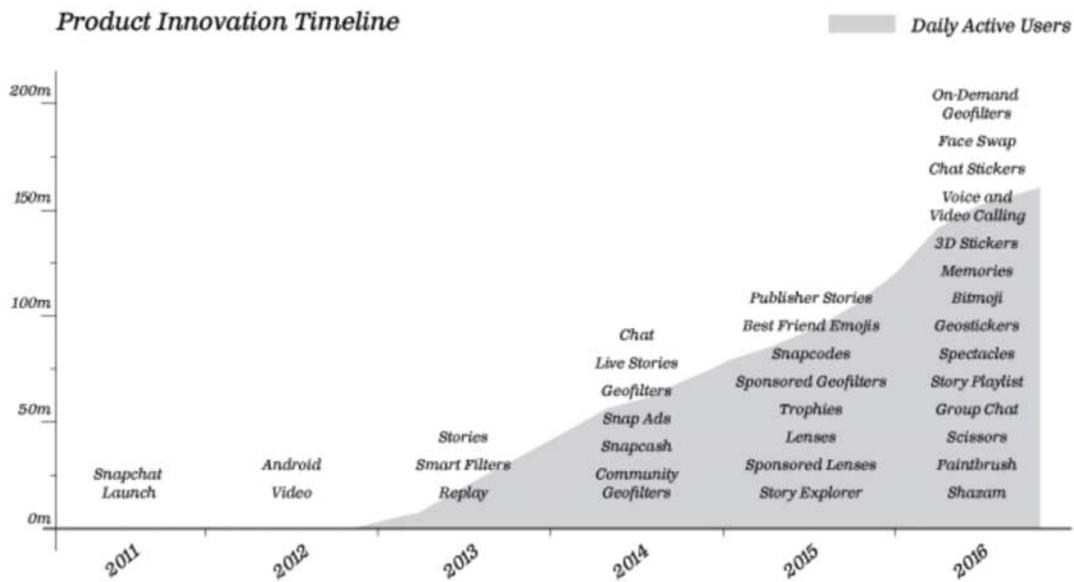
¹¹ Fuente: Artículo periodístico “*Snapchat, la app del momento*” de la página web de la Universidad Nacional de Cuyo.

¹² Siglas en inglés de *Initial Public Offering*.

a la actual Snap Inc. y recibió una inyección, estimada por la agencia de noticias Thomson Reuters, de 1.279 millones de dólares de fondos de inversión.

A continuación, en el Gráfico I se puede observar cada uno de hitos de la breve historia de la Compañía y su respectivo crecimiento en número de DAUs.

Gráfico I: Línea de Tiempo de Innovación en Snapchat



Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

2.2. Productos

2.2.1. Snapchat

Como fue previamente mencionado, Snapchat es una aplicación de cámara que fue creada para permitir a las personas comunicarse a través de videos cortos e imágenes. Estos videos cortos o imágenes, se llaman *snaps*. En promedio, 158 millones de personas usan Snapchat diariamente, y más de 2,5 millones de *snaps* se crean a diario.

Snapchat se abre directamente en la cámara del *Smartphone*, lo que agiliza la creación de *snaps* y su posterior envío a otros usuarios. Las *snaps* se eliminan de forma predeterminada, generando en los usuarios menos presión para lucir “bonitos o perfectos” al crear y enviar imágenes a través Snapchat. Asimismo, la cámara sirve como página de

inicio, en el sentido de que permite a los usuarios navegar a las distintas interfaces o *features* que ofrece la aplicación. Una vez creada una *snap* y previo a compartirla, la *app* ofrece un gran número de herramientas creativas que permiten a la comunidad de usuarios expresarse y modificarlas. Entre ellas se destacan:

- i. *Lenses*: son animaciones interactivas que se superponen en el rostro de una persona o en el mundo que los rodea.
- ii. *Geofilters*: son filtros artísticos que se pueden aplicar después de tomar una *snap* en tiempos y ubicaciones predefinidos. Estos se encuentran disponibles para determinados puntos geográficos populares, grandes eventos, así como también pueden ser creados, con un cierto costo para los usuarios, a partir del pedido de estos últimos para eventos personales. Estos últimos, se denominan *On-Demand Geofilters*.
- iii. *Bitmojis*. son semejantes a dibujos animados, que se aplican a *snap*s del usuario. Estos son creados por medio de la aplicación de *Bitmojis* y luego publicados a través de *snap*s o enviados por chat.
- iv. *Herramientas de dibujo*
- v. *Stickers*: son pegatinas disponibles también en formato 3D.
- vi. *Efectos especiales para videos*: entre los que se destaca la aceleración de la reproducción de los mismos.

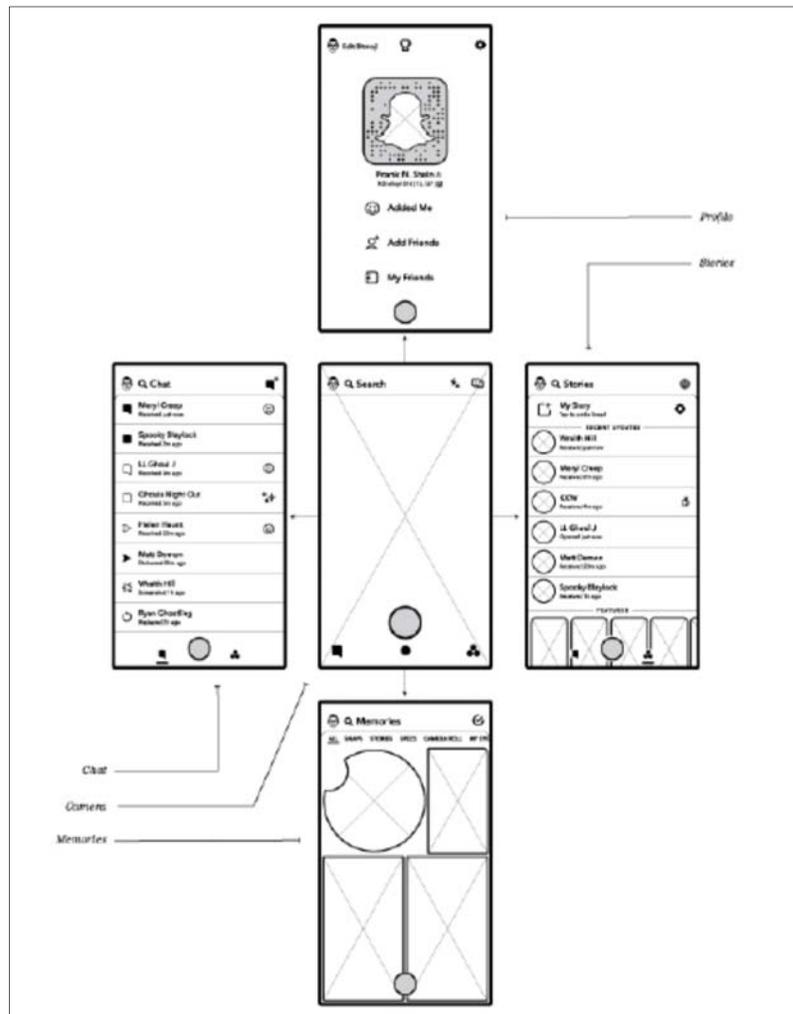
Una vez creada una *snap* con la cámara y editada en la pantalla de vista previa, puede tener como destino ser enviado a través del Servicio de Chat, ser publicada en la plataforma de “*Stories*” o ser guardada en las “*Memories*” del usuario. A continuación, se describe cada uno de los posibles destinos de una *snap*:

- ▶ *El Servicio de Chat*: El servicio de chat incluye no solo el envío de *snap*s sino también el chat basado en texto, llamadas de voz, video llamadas, pegatinas, Bitmojis y chat grupal. Al igual que las *snap*s, los chats de texto se eliminan de forma predeterminada de los servidores una vez visualizadas. Cabe destacar que los usuarios pueden guardar conversaciones importantes. Cada vez que una *snap* es recibida la *app* notifica al usuario como en cualquier servicio de mensajería instantáneo.

- ▶ *Storytelling Platform*: Las “*Stories*” de Snapchat comenzaron con “*My Stories*”. Estas pueden definirse como colecciones de *snaps* que juegan en orden cronológico que se eliminan en 24 horas. Asimismo esta plataforma cuenta con:
 - i. “*Live Stories*”: en un principio se denominaba “*Our Story*” y se utilizaba para contar historias comunitarias en grandes eventos, contribuyendo los usuarios a una sola historia compartida por todos los participantes del evento. Además de lo mencionado actualmente las “*Live Stories*” ofrecen *snaps* en tiempo real de todo tipo de eventos y de interés periodístico, creados por nuestra comunidad y editados por Snapchat. Para utilizar esta *feature*, los usuarios simplemente envían sus *snaps* a “*Live Stories*” y el equipo de Snapchat se encarga del resto.
 - ii. “*Publisher Stories*”: una herramienta creada para publicistas profesionales que busquen producir contenido editorial de alta calidad en “*Stories*”. Esta *feature* incluye formatos adicionales a los disponibles de manera gratuita para usuarios de la *app*. Los usuarios pueden suscribirse fácilmente a sus “*Publisher Stories*” favoritas y recibir actualizaciones diarias.

- ▶ “*Memories*”: esta plataforma permite a cada usuario la opción de guardar sus *snaps* en una colección personal. Los usuarios pueden enviar *snaps* desde “*Memories*” a amigos y crear nuevas “*Stories*” desde *snaps* guardados. La plataforma incluye herramientas de búsqueda y privacidad para ayudar a los usuarios a encontrar las *snaps* que están buscando y almacenar de forma segura.

Figura 1: Snapchat



Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

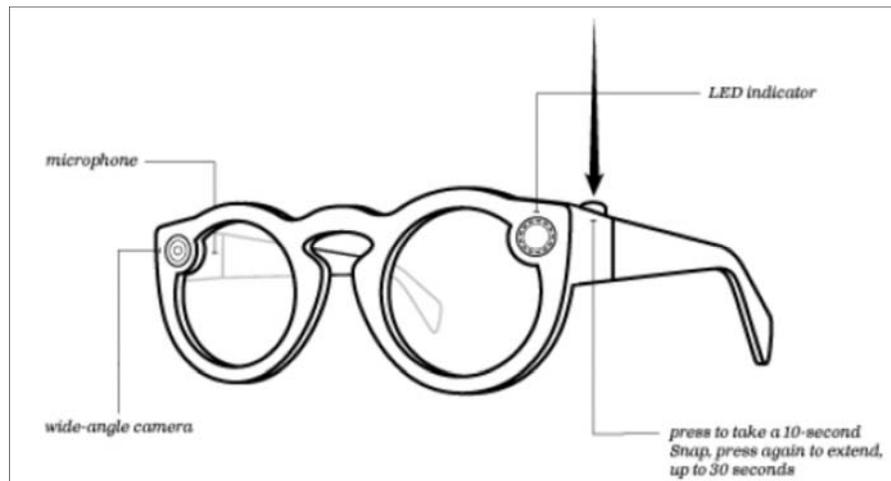
2.2.2. Publisher Tools

Como fue mencionado en el acápite anterior, la Compañía ha desarrollado herramientas especiales para que los publicistas creen y editen “*Publisher Stories*”. Estas herramientas permiten a los publicistas crear y publicar instantáneamente *snaps*, así como también archivos adjuntos sobre la base de un contenido editorial único, como puede ser un video tomado detrás de las escenas de un evento de interés periodístico. La Compañía ha ampliado sus herramientas de editor para dar a cada cliente la capacidad de crear una miniatura para sus “*Publisher Stories*”. Estas miniaturas reproducen el contenido de la historia, alentando a los usuarios a explorar “*Publisher Stories*” que posiblemente no habrían pensado ver. Asimismo, Snap Inc. proporciona métricas y otras herramientas automatizadas que ayudan a los publicistas a mejorar el contenido de sus “*Stories*”.

2.2.3. Spectacles

Spectacles son gafas con una cámara incorporada que permite tomar fotografías y videos para publicarlas directamente en la *app*. Las gafas se conectan perfectamente con Snapchat y son la mejor manera de crear “*Memories*” porque capturan el video desde una perspectiva humana. Las gafas captan todo lo que la lente enfoca usando un formato de Video Circular, que puede ser visto más tarde en pantalla completa en cualquier dispositivo, en cualquier orientación. El formato de Video Circular representa la evolución del pensamiento de la Compañía sobre el video móvil y la progresión más allá del primer formato de vídeo vertical.

Figura 2: Spectacles



Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

Cabe destacar, que Snap Inc. no cuenta con instalaciones para producir Spectacles. Las gafas son fabricadas por medio de un acuerdo con un *Contract Manufacturer*¹³.

¹³ Un *Contract Manufacturer* o fabricante por contrato, es una compañía que es contratada por otra para fabricar componentes o productos determinados.

2.3. Modelo de Negocios

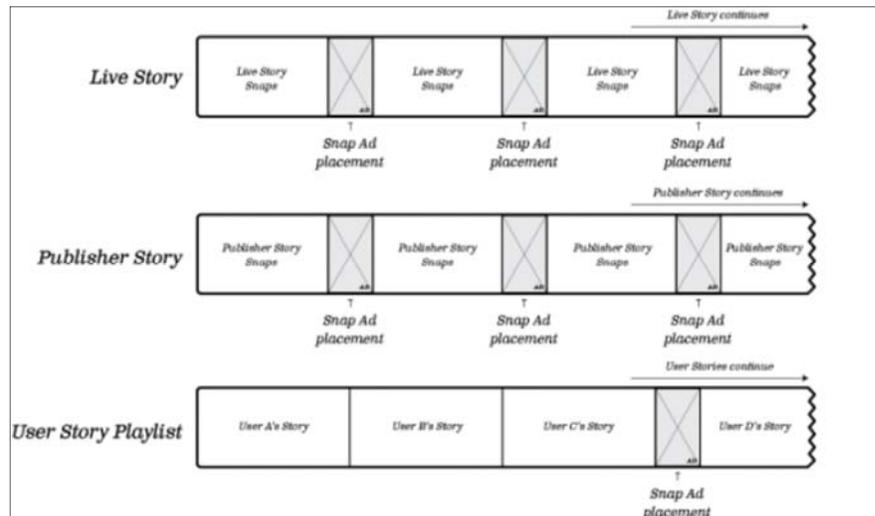
2.3.1. Productos publicitarios

Los productos publicitarios de la Compañía están contruidos sobre la misma base que los productos diseñados para los usuarios de la *app*. El mismo equipo que diseña los productos de consumo también participa en el diseño de los productos publicitarios. Esto significa partiendo de los datos que surgen como respuesta a los productos de consumo, se diseñan productos publicitarios innovadores, atractivos y familiares para la comunidad de usuarios de Snapchat. Entre los principales productos publicitarios se encuentran:

- ▶ *Herramientas Creativas Patrocinadas*. A raíz del éxito de las herramientas creativas, la Compañía ha creado herramientas creativas patrocinadas para los clientes, que incluyan características o imágenes de los productos que estos últimos intentan promocionar. Las herramientas creativas patrocinadas incluyen *Lenses* patrocinadas y *Geofilters* patrocinados que los usuarios pueden incorporar en sus *snaps*, así como también visualizar a partir de los *snaps* de otros usuarios.
- ▶ *Snap Ads*: Los *Snap Ads* son anuncios de vídeo, verticales, de pantalla completa y en el formato *snap*. Con un promedio de más de 10 mil millones de videos vistos en Snapchat todos los días, la Compañía incorporó los *Snap Ads* en su plataforma de *Stories*. Estos últimos se denominan “*Publisher Stories*” y permiten a sus anunciantes la oportunidad de usar la vista, el sonido y el movimiento para contar una historia sobre su marca y sus productos. Una señal del éxito de esta herramienta es que, en promedio, más del 60% de los *Snap Ads* se ven con audio activado. Las *Publisher Stories* son una oportunidad para la publicidad porque son historias a menudo relacionadas con un interés particular del usuario. Esto significa que Snapchat ofrece anuncios, en formato de *snap*, con contenido relevante para que el usuario visualice. En función de esto, los anuncios pueden aparecer al final de la *Storie* de un usuario, o pueden aparecer entre las diferentes *Stories* de usuarios amigos si el usuario está usando *Story Playlist*¹⁴. Los *Snap Ads* están diseñadas para que puedan ser omitidas por los usuarios, permitiéndoles decidir si desean o no ver el anuncio. El mecanismo de omisión ayuda a proteger las marcas de los anunciantes de estar asociada a una interacción forzada.

¹⁴ Función de la plataforma de *Stories* que permite visualizar varias *Stories* sucesivamente.

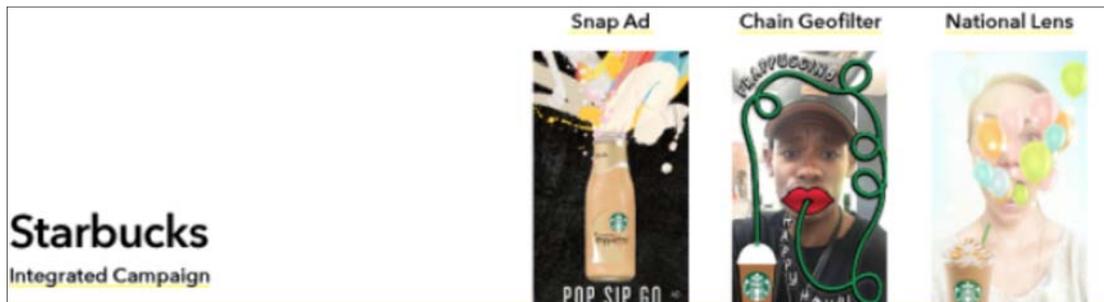
Figura 3: Ubicación de Snap Ads



Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

- **Snap Ads con adjuntos:** este tipo de anuncios incluye archivos adjuntos interactivos para que el usuario pueda responder o pueda ver más contenidos o realizar una acción sin salir de la aplicación. Los archivos adjuntos ayudan a los anunciantes a lograr objetivos específicos, posibilitando que los usuarios puedan responder a un anuncio instantáneo mientras lo visualizan. Por ejemplo, un usuario que ve un anuncio instantáneo acerca de un producto nuevo, y puede desplazarse por el mismo para comprar el producto desde el sitio web del anunciante sin salir de la aplicación Snapchat. Los tipos de archivos adjuntos disponibles son: video en formato extendido, artículo de texto, redirección a la web de la compañía o producto y redirección a la *app store* para descarga de la aplicación anunciada.

Las marcas pueden utilizar múltiples productos de publicidad de los previamente descritos para crear campañas publicitarias integradas. El conjunto de productos publicitarios de Snapchat funcionan por su cuenta, o todos juntos. Los *Snap Ads* cuentan historias interesantes, mientras que los *Geofilters* patrocinados le permiten al usuario registrarse y compartir su ubicación con otros usuarios amigos, y los *Lenses* patrocinados proporcionan una experiencia interactiva con la marca o producto objeto de la campaña publicitaria.

Figura 4: Ejemplo de campaña integrada – Starbucks promoción de “Frappuccino”

Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

2.3.2. Delivery de Anuncios

Snapchat exhibe anuncios en función del estudio de las preferencias de los usuarios, intentando que sean relevantes, personales y en el contexto oportuno. La Compañía considera que la publicidad es más eficaz cuando se combina con la comprensión contextual correcta, posibilidad esta última que brindan los *Smartphones*. Los *Smartphones* son personales y además brindan una gran cantidad de datos respecto de las preferencias de los usuarios. Cuando un usuario está viendo un contenido y una impresión publicitaria está disponible, el sistema elige qué anuncio mostrar basado en una comprensión contextual para tratar de elegir un anuncio que sea relevante para ese usuario. El sistema de distribución de publicidad de Snapchat optimiza todas estas decisiones en toda la plataforma. Este sistema mejora la experiencia de los usuarios, ya que es menos probable que se les exhiban anuncios que no quieran visualizar o no se correspondan con sus preferencias.

2.3.3. Medición de la eficacia publicitaria

Snap Inc. ofrece una variedad de soluciones para medir la eficacia de la publicidad de sus clientes en cuatro áreas clave:

- *Entrega de anuncios:* Para verificar que un anuncio fue efectivamente entregado a un usuario determinado, SNAP trabaja con soluciones *in-house* e informes propios respaldados con verificaciones de terceros como por ejemplo Innovid, Sizmek y Google DDM. Los métodos normalmente utilizados para obtener estas

métricas, funcionan cargando una URL¹⁵ de terceros con el anuncio y contando cuántas veces esa URL fue cargada por Snapchat. A partir de la realización de esta verificación para Snap Ads, la Compañía desarrolló métricas adicionales que permiten a los anunciantes medir la visibilidad y la atención para la publicidad en video. En este sentido, Snap Inc. fue socio de lanzamiento para el sistema Moat Video Score¹⁶, una nueva forma de medir la visibilidad y la atención de los anuncios de video en diferentes plataformas de video.

- ▶ *Audiencia Objetivo*: La Compañía asiste a sus anunciantes midiendo el alcance, la frecuencia y la demografía de los usuarios que vieron la campaña publicitaria. Estas métricas ayudan a los anunciantes a verificar que pudieron llegar al público objetivo con su campaña. Para lograr este cometido, Snap Inc. trabaja con terceros como Millward Brown y Nielsen mDAR.

- ▶ *Percepciones y Actitudes de los usuarios*: Algunas campañas publicitarias se centran en cambiar las percepciones y actitudes de la gente hacia un producto o marca. La Compañía trabaja con terceros para medir la conciencia publicitaria, la preferencia de la marca y la intención de compra, examinando a los usuarios para entender cómo la exposición a un anuncio cambia su conciencia y actitud ante el producto o la marca.

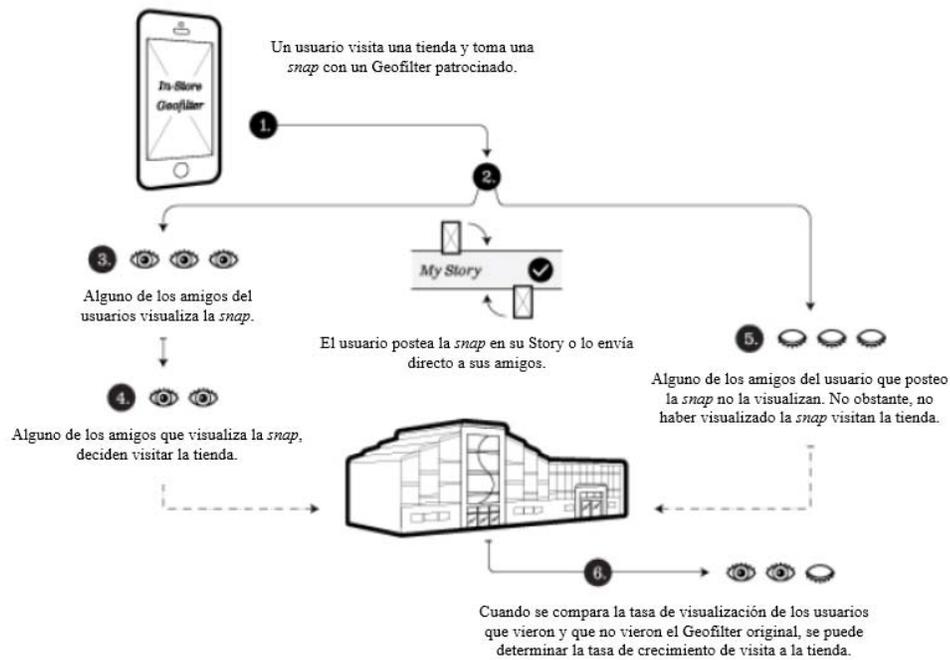
- ▶ *Acción posterior al anuncio*: Muchas marcas llevan a cabo campañas publicitarias porque buscan que la gente tome una acción determinada. Snap Inc. ofrece varias soluciones para medir el aumento de ventas, las visitas a sus tiendas, el ingreso a sus *app stores*, entre otros, que permiten al cliente determinar el rendimiento de la inversión publicitaria. En línea con lo anterior, la Compañía ha desarrollado un producto de medición denominado *Snap-to-Store*. Este producto que alude al concepto “desde la aplicación a la tienda”, se basa en la ubicación de la aplicación Snapchat, para determinar el aumento en el número de visitas a las tiendas después de visualizar una campaña publicitaria. Un ejemplo es, cuando la casa de comidas rápidas Wendy´s cubrió sus tiendas estadounidenses con *Geofilters* patrocinados promoviendo el “*Jalapeño Fresco Chicken Sandwich*”. Utilizando *Snap-to-Store*

¹⁵ URL es una sigla del idioma inglés correspondiente a *Uniform Resource Locator* (Localizador Uniforme de Recursos). Se trata de la secuencia de caracteres que sigue un estándar y que permite denominar recursos dentro del entorno de Internet para que puedan ser localizados.

¹⁶ *The Moat Video Score* mide la visualización, el sonido y el movimiento a lo largo de la duración de un video. Se compone de cuatro métricas de componentes: *Screen Real Estate*, 50% de tiempo en pantalla, tiempo audible y longitud del anuncio.

se pudo determinar que el *Geofilter* patrocinado incrementó en aproximadamente 42.000 personas la asistencia de usuarios a las tiendas de Wendy 's, en los siete días posteriores del lanzamiento del *Geofilter* patrocinado. El funcionamiento de la herramienta Snap-to-Store se describen en la Figura 5.

Figura 5: Funcionamiento de Snap-to-Store



Fuente: El esquema pertenece a Snap Inc y las explicaciones son de elaboración propia.

2.3.4. Canales de Distribución

La Compañía cuenta con varias formas diferentes de vender sus productos, entre las cuales se distinguen los equipos de ventas, los socios estratégicos y el autoservicio.

La compañía cuenta con dos equipos de ventas, uno de ellos trabaja con grandes anunciantes y agencias de publicidad de todo el mundo. El otro, un equipo interno, que se dedica a asistir a las pequeñas y medianas empresas en la compra de *On-Demand Geofilters*.

Snap Inc. cuenta con socios de negocios estratégicos con los cuales acuerda la distribución y venta de sus productos, entre los que se incluyen grandes compañías de

medios como Viacom. Dentro de los socios estratégicos se encuentran también los *Snapchat Ads Partners*, que en general son compañías especialistas en publicidad digital, que posibilitan conectar a los anunciantes con los productos de Snapchat. En este tipo de socios estratégicos se encuentran compañías como: TubeMogul, 4C, Adglow, Adaptly, Brand Networks, entre otros. Cabe destacar, que no hay participación en los ingresos u otros cargos entre Snap Inc. y sus *Ads Partners*. En línea con lo anterior, la Compañía dispone de una API¹⁷ de publicidad que permite a las marcas y agencias de publicidad comprar, optimizar y medir campañas publicitarias en tiempo real.

Por último, desde el punto de vista del autoservicio, la Compañía cuenta con la plataforma *Self-Serve-On-Demand-Geofilter*, que permite a individuos y empresas crear fácilmente *Geofilters* para negocios locales y momentos personales.

2.3.5. Estrategia de Negocios

La Compañía identifica como su principal estrategia de negocio invertir en innovación de productos, tomando riesgos para mejorar Snapchat, para aumentar la tasa de participación de usuarios (en adelante “*User Engagement*”¹⁸) que monetiza a través de publicidad. La Compañía utiliza los ingresos que genera para financiar la innovación de sus productos, ya que entiende que en un mundo donde cualquiera puede distribuir productos de forma instantánea y gratuita, la industria favorecerá únicamente a quienes hayan innovado.

La Compañía admite que sus productos toman mucho tiempo y dinero para desarrollarse, y que en ocasiones pueden tener tasas de adopción lentas por parte de los usuarios. No obstante, la Compañía entiende que no en todas sus inversiones obtendrá retorno en el largo plazo, la misma expresa que está dispuesta a asumir dichos riesgos en un intento de crear los mejores y más diferenciados productos del mercado.

¹⁷ Siglas en inglés de Application Programming Interface. Una API puede ser definida como una especificación formal sobre cómo un módulo de un software se comunica o interactúa con otro.

¹⁸. Ver acápite “*User Engagement*”

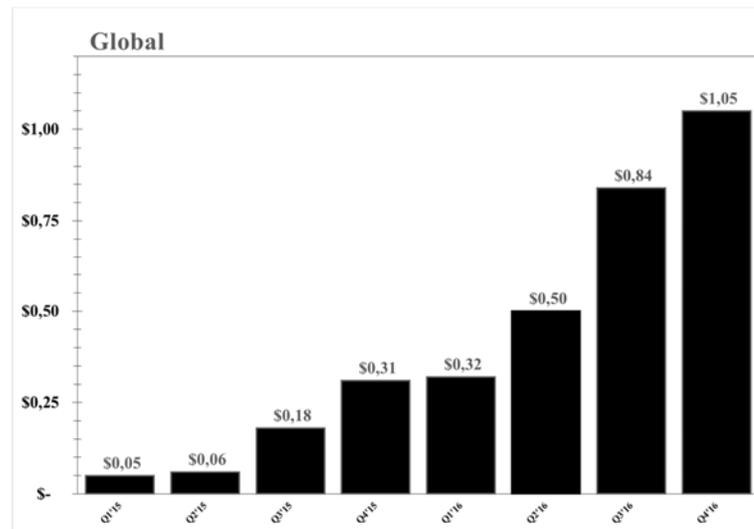
2.3.6. Monetización

Una de las cuestiones más importantes en los modelos de negocio de las compañías de aplicaciones móviles y de redes sociales es la monetización de sus productos. En particular, en las compañías de redes sociales, a diferencia de otros prestadores de servicios digitales, este es un punto fundamental ya que estas últimas, posibilitan a sus usuarios el acceso gratuito a sus productos y servicios. En este punto, si bien será profundizado más adelante, es importante distinguir entre el usuario, que es quien utiliza los productos y servicios de la red social y los clientes o anunciantes, que son quienes buscan dirigirse a la comunidad de usuarios de la red social.

Los ingresos de Snap Inc. son generados principalmente por publicidad móvil. Si bien el negocio de publicidad de la Compañía está en sus primeras etapas, se puede observar que el mismo ha tenido un crecimiento acelerado. En línea con lo previamente mencionado, en el 2016 la Compañía registró ingresos de 404.5 millones, en comparación con los ingresos de 58.7 millones de 2015, representando una tasa de crecimiento superior a 6 veces entre un año y otro.

La monetización de los productos de la Compañía es medida por medio del ARPU¹⁹, métrica calculada por SNAP como el ingreso trimestral dividido por el promedio de usuarios activos diarios. En el Gráfico II se puede observar el ARPU a nivel compañía. A partir de la interpretación del Gráfico II, se puede identificar el constante crecimiento en la monetización de los productos a nivel total compañía.

¹⁹ Acrónimo de *Average Revenue Per User*, que significa ingresos medios por usuario. Esta es una métrica que se calcula dividiendo el total de ingresos obtenidos en el período en el total de usuarios activos de la empresa.

Gráfico II: ARPU por Trimestre (en USD millones)

Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

Cabe destacar que otros productos, como el Servicio de Chat, ayudan indirectamente a la Compañía a monetizar el negocio mediante la mejora del User Engagemt. Cuando un usuario envía un *snap* a otro usuario amigo, este último recibe una notificación solicitando que abra la aplicación Snapchat. Incluso si esa *snap* no contiene una herramienta creativa patrocinada, también contribuye a monetizar el producto, aumentando el número de veces que la gente abre la aplicación. Del mismo modo, cuando los usuarios publican *snap*s en sus *Stories*, crean contenido adicional para que todos sus amigos puedan verlo, aumentando el compromiso y el tiempo dedicado a Snapchat.

Por último, cabe mencionar que Snap Inc. también obtiene ingresos a partir de la venta de Spectacles²⁰, aunque su participación en la venta total es aún ínfima.

2.3.7. User Engagement

En el mercado de las redes sociales y la publicidad digital, el compromiso diario de los usuarios con los productos de las compañías, es un componente crítico del negocio ya que influye directamente en el nivel de inversión en publicidad de los anunciantes y gastos de procesamiento, hosting, entre otros de las compañías. Este compromiso diario con las *app* y sus servicios es conocido en la industria como el “*User Engagement*”. Dicho de otro

²⁰ Spectacles es vendido a través de la página web de Snap Inc a un precio de 129,99 dólares.

modo, el *User Engagement* se entiende como la capacidad que tiene una *app*, de atraer a sus usuarios el mayor número de veces a utilizarla y de mantenerlos en ella el máximo tiempo posible.

La administración del *User Engagement* en la industria, se mide generalmente por medio del número de usuarios diarios activos (*Daily Active Users* o “DAUs”) o usuarios mensuales activos (*Monthly Active Users* o “MAUs”) y por el tiempo promedio en que los usuarios pasan utilizando la aplicación móvil.

2.3.7.1. Factores que impactan en el “*User Engagement*” de Snapchat

El “*User Engagement*” de Snapchat se encuentra afectado o limitado por distintos factores entre los más importantes se pueden destacar:

- ▶ *Velocidad de Internet y Smartphones de Alta Gama:* La Compañía ha desarrollado la mayor parte de su base de usuarios en mercados que disponen de Internet móvil de alta velocidad, y en donde los *Smartphones* de alta gama han tenido alta penetración. En esta línea, Snapchat requiere mucho ancho de banda de Internet y un procesamiento intensivo de datos para correr adecuadamente las distintas *features* de la *app*.
- ▶ *Regulación:* las restricciones regulatorias pueden afectar de manera significativa el crecimiento de la base de usuarios. En este sentido, cabe mencionar que la Compañía tiene un acceso muy limitado al mercado chino, ya que el acceso a Google, que actualmente alimenta la infraestructura de la Compañía, está restringido en China. Asimismo, ciertos productos como Spectacles pueden no estar disponibles en todos los mercados debido a las leyes y regulaciones locales.
- ▶ *Innovación de productos:* El ciclo de inversión en innovación de productos es irregular e impredecible. Las oportunidades para crear nuevos productos no se distribuyen de manera uniforme y requieren inversiones variables en tiempo y recursos. Esto significa que el crecimiento en la participación de los usuarios, medido por DAUs, puede ser irregular e impredecible.
- ▶ *Velocidad de la tasa de adopción de productos:* Los productos una vez lanzados tienen diferentes tasas de adopción de usuarios. Los productos de Snapchat a

menudo utilizan nuevas tecnologías y requieren que las personas cambien su comportamiento, lo que implica que en oportunidades las tasas de adopción de dichos productos sea lenta.

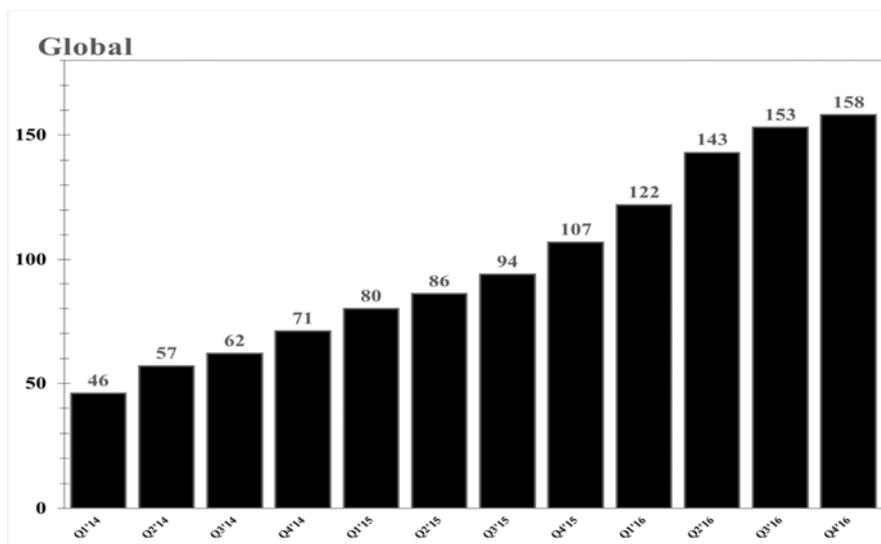
- *Costos de Hosting*: el alto nivel de ancho de banda utilizado por muchos de los productos y servicios de la Compañía significa que un aumento en la base de usuarios y compromiso de los mismos, también implica un aumento en sus costos de hosting.

2.3.7.2. Daily Active Users de Snapchat

Snap Inc. utiliza como métrica para administrar su *User Engagement* al número de DAUs, y define el mismo como el número de usuarios registrados de Snapchat que abren la aplicación al menos una vez durante un período definido de 24 horas. La Compañía mide el promedio de usuarios activos diarios para un trimestre determinado, calculando el promedio de usuarios activos diarios para ese trimestre.

De acuerdo a su forma de cálculo, la Compañía contó con 158 millones de DAUs en promedio último trimestre de 2016, significando esto un aumento del 48% en comparación con los 107 millones de DAUs del ejercicio 2015.

Gráfico III: DAUs por trimestre en millones



Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

A partir de los datos brindados por la Compañía en el Gráfico III, se puede observar un crecimiento de DAUs trimestral promedio, en los últimos tres años, de un 12% aproximadamente. Asimismo, se puede afirmar que dicha tasa en 2016 estuvo por encima del promedio en los Q1 y Q2 con 14% y 17% y se ha ralentizado en los últimos dos trimestres con 7% y 3% en los Q3 y Q4 respectivamente. Al respecto, el prospecto identifica como principales factores de este desempeño “flat”: a la tasa de crecimiento acelerada en el número de usuarios en los primeros dos trimestres del año; a la disminución en el desempeño del producto por el lanzamiento en la segunda mitad de 2016 de varios productos y actualizaciones que acarrearón problemas técnicos²¹; y a la mayor competencia por lanzamientos por parte de la competencia de productos con funcionalidades similar a las de Snapchat.

No obstante lo anterior, la compañía expresa en el prospecto que la tasa de crecimiento se aceleró durante el mes de diciembre. Este crecimiento es explicado por factores estacionales, más específicamente por el mayor uso de la *app* durante la temporada navideña.

Por último, en función de los cálculos de la Compañía, los usuarios activos diarios de la *app* pasan todos los días un promedio de 25 a 30 minutos en Snapchat.

2.4. Mercado

Debido a la naturaleza del negocio y los productos que provee la Compañía, la capacidad de la misma para tener éxito en cualquier país depende en gran medida de la infraestructura móvil y el desarrollo del mercado publicitario en los mismos. Los factores previamente mencionados, influyen tanto en el desempeño de los productos de Snap Inc., como así también en los costos de hosting y en su oportunidad de monetización.

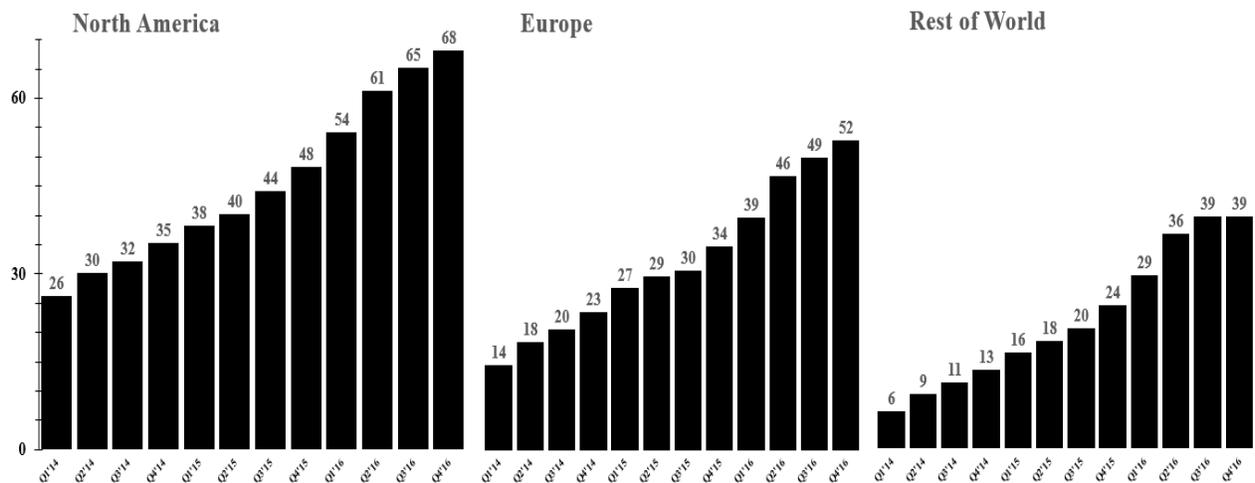
Como fue mencionado previamente, muchos de los productos de la Compañía son de uso intensivos de datos y funcionan mejor en dispositivos móviles de gama alta. Esto se debe a que los productos vinculados con la cámara del *Smartphone* incluyen formatos como el vídeo, que utilizan una gran cantidad de datos móviles del celular en el momento de la

²¹ Los problemas técnicos afectaron en mayor medida a aquellos usuarios que utilizan *Smartphones* con sistema operativo Android.

comunicación y consumo de contenidos. Asimismo, los productos de la Compañía utilizan tecnologías que demandan mucha energía de procesamiento y no tienen un buen desempeño en dispositivos de gama baja, como la tecnología detrás de “Lenses”. A partir de lo descripto se puede explicar los motivos por los cuales, la mayoría de los usuarios de Snapchat tiene dispositivos móviles con sistema operativo iOS y la mayoría de los lanzamientos y desarrollos de productos de la Compañía se centraron en este sistema operativo.

En función de lo descripto, la mayoría de los usuarios de Snapchat tienden a estar ubicados en mercados con *Smartphones* de gama alta e Internet móvil de alta velocidad, lo que explica la alta penetración de la *app* en países desarrollados. Esta situación se puede ver reflejada a partir del Gráfico IV, en donde se puede identificar que el 75%, de los usuarios de la *app*, se encuentran en países considerados como desarrollados.

Gráfico IV: DAUs por Trimestre Segmentado por mercado (en millones)²²



Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

Cabe mencionar que la penetración de Android es mucho más alta en países del segmento *Rest of World*. En línea con lo anterior, los problemas técnicos que afectan a los dispositivos Android y los altos costos de acceso a internet móvil de baja velocidad en dichos países, tienen un fuerte efecto sobre la administración del *User Engagement*.

²² Norte América incluye México y el Caribe. Europa incluye a Rusia y Turquía.

Dada la naturaleza de la velocidad de internet que requiere la *app*, los usuarios del segmento Resto del Mundo, tienden a utilizar Snapchat para consumir contenido en sus hogares y otras áreas con Wi-Fi. Como resultado de esta situación, el comportamiento de los usuarios de este segmento tiende a estar más enfocado en el consumo de contenido como mirar *Stories*, en oposición a las actividades de creación de contenido como el envío de *snaps* o chats. El hecho de que la *app* no sea utilizada como herramienta de comunicación habitual, implica que se crean menos *snaps*, menos chats y notificaciones invitando a otros usuarios a utilizar la aplicación, traduciéndose todo en un uso diario más bajo y esporádico. Sin la estabilidad del uso diario impulsada por la comunicación diaria con otros usuarios amigos, el compromiso de los usuarios en este segmento es más susceptible a ser afectado por los problemas de rendimiento de sus dispositivos y por los productos con plataformas orientadas a la difusión de la competencia.

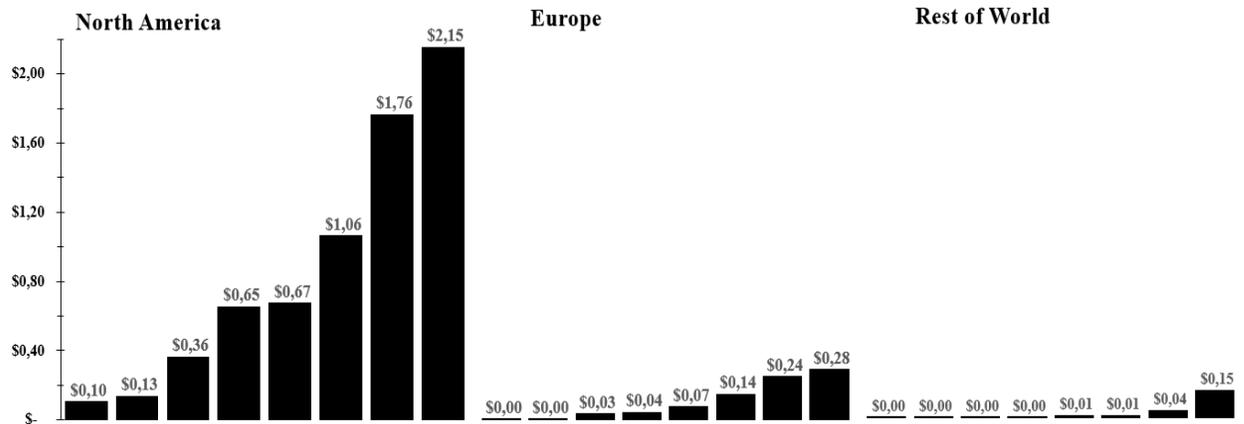
Por otro lado, como fue desarrollado previamente, sustancialmente todos los ingresos de la Compañía provienen de la publicidad, por lo que la capacidad de la misma de generar ingresos en un país en particular depende del tamaño de su mercado publicitario. El gasto publicitario global -especialmente el gasto en publicidad móvil- está extremadamente concentrado, con casi 85% de los gastos en publicidad móvil provenientes de los diez principales mercados publicitarios, según la consultora IDC²³. Más del 60% de los usuarios activos diarios de la Compañía provienen de países de la lista²⁴. En este sentido, cabe destacar que la Compañía cuenta con más de 60 millones de DAUs en Estados Unidos y Canadá así como también más de 10 millones de DAUs en el Reino Unido.

En el Gráfico V, en donde se refleja el ARPU segmentado geográficamente en función de la ubicación geográfica en la que se entregan las impresiones publicitarias, se puede observar que el segmento en el cuál la Compañía monetiza en mayor medida a sus usuarios, es en *North America*. En el resto de los segmentos se observa una monetización baja.

²³ International Data Corporation (IDC) es un proveedor mundial de inteligencia de mercado, servicios de asesoramiento para los mercados de tecnología de la información, telecomunicaciones y tecnología de consumo.

²⁴ Ver Anexo I.

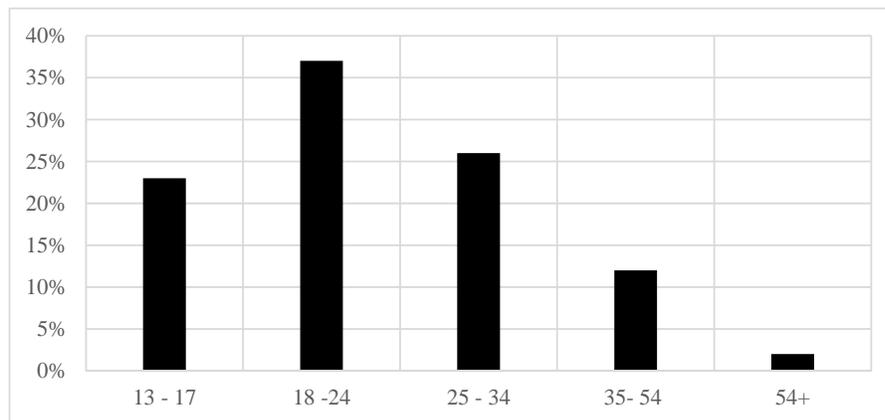
Gráfico V: ARPU Trimestral Segmentado Geográficamente²⁵



Fuente: Form 424 b4 de Snap Inc.

Desde un punto de vista demográfico la mayoría de los usuarios de la aplicación se encuentran entre los 18 y 34 años, formando parte de la Generación de los Millenials y Generación Z. A partir del Gráfico VI, se puede observar que la mayor concentración de edad demográfica de usuarios de Snapchat, en su principal mercado, se encuentra entre los 18 a 24 años de edad, constituyendo este grupo etario el 37%. Sin embargo, los usuarios en edad de entre 25 a 34 años componen el 26% de usuarios, y alrededor del 12% de los usuarios tienen entre 35 y 54 años. Por último a partir del gráfico se puede identificar que el 23% de los usuarios en Estados Unidos se encuentran en edad escolar.

Gráfico VI: Share de edad en EE UU de los DAUs de Snapchat



Fuente: Elaboración propia en base a datos del sitio web www.statista.com.²⁶

²⁵ Norte América incluye México y el Caribe. Europa incluye a Rusia y Turquía.

²⁶ Fuente: sitio web www.statista.com.

Por último, cabe agregar que si bien la Compañía no brinda datos del uso de la app según el género del usuario, según una nota periodística de 2013 del periódico The Wall Street Journal, el 70% de los usuarios de Snapchat son mujeres²⁷. Si bien los datos previamente citados pueden haber cambiado en los últimos años, el hecho de que la mayor parte de los usuarios de Snapchat son mujeres puede confirmarse por medio de una encuesta realizada por Harvard. La mencionada encuesta²⁸ confirma que un porcentaje significativamente mayor de mujeres dispone de una cuenta en Snapchat, con una respuesta afirmativa del 42% de mujeres entre 18 a 29 años encuestadas, en comparación con el 31% de la respuesta afirmativa de los hombres encuestados.

2.5. Competidores

La Compañía compite con otras empresas en todos los aspectos de su negocio, especialmente, los principales aspectos por los que compite la Compañía se encuentran:

- ▶ *User Engagement*: La Compañía compite para atraer usuarios nuevos y retener la atención de sus usuarios actuales. Dado que los productos de SNAP y los de sus competidores son normalmente gratuitos, la Compañía compite con base en su marca y en la calidad de su oferta de productos en lugar de en el precio de los mismos.
- ▶ *Socios Estratégicos*: La Compañía compite con otras empresas en este aspecto por la atención y los recursos de los socios estratégicos.
- ▶ *Publicidad*: La Compañía compite por los ingresos publicitarios, especialmente con respecto al vídeo y otros formatos muy atractivos. La industria en la que opera la Compañía está cambiando rápidamente por lo que compite con plataformas basadas en Internet, redes publicitarias y medios tradicionales.
- ▶ *Talento*: La Compañía compite para atraer y retener a personas altamente calificadas y talentosas, incluyendo ingenieros de software, diseñadores y gerentes de producto.

²⁷ Fuente: Artículo periodístico “Snapchat CEO: 70% of Users Are Women” - de The Wall Street Journal

²⁸ Fuente: sitio web www.blog.hootsuite.com/snapchat-demographics/

Las empresas competidoras de Snap Inc, abarcan desde empresas de tecnología de Internet y plataformas digitales hasta empresas tradicionales de los sectores de la impresión, la radio y la televisión. Muchas de las empresas con las que la Compañía compete, como Apple, Facebook (incluyendo Instagram y WhatsApp), Google (incluido YouTube) y Twitter, cuentan con recursos financieros y humanos significativamente mayores a los de Snap Inc y, en algunos casos, con bases de usuarios más grandes. Cabe destacar, que la competencia por el *User Engagement* varía según la región. En este sentido, la Compañía enfrenta competencia de compañías como Kakao, LINE, Naver (incluyendo Snow), y Tencent en Asia.

2.6. Propiedad Intelectual

En la industria de la tecnología son frecuentes los litigios basados en acusaciones de infracción y violaciones de la propiedad intelectual u otros derechos. Como consecuencia de lo antedicho, el éxito de una compañía del sector, depende en gran medida de su capacidad de proteger su propiedad intelectual y sus tecnologías patentadas.

En línea con lo anterior, la Compañía dispone de una combinación de derechos de propiedad intelectual en los Estados Unidos y otras jurisdicciones, que incluye patentes, marcas registradas, derechos de autor, leyes de secretos comerciales, contratos de licencia, procedimientos internos y otras disposiciones contractuales. La Compañía, también celebra acuerdos de confidencialidad y acuerdos de cesión de invención con sus empleados, contratistas y terceros. Al 31 de diciembre de 2016, Snap Inc disponía de 328 patentes expedidas y aproximadamente 220 solicitudes de patentes registradas en Estados Unidos y países extranjeros relacionadas con la plataforma Snapchat y otras tecnologías. Las patentes expiran entre 2017 y 2035.

Cabe destacar, que la Compañía licencia contenido, marcas, tecnología y otros derechos de propiedad intelectual a sus socios estratégicos, así como también celebra acuerdos de licencia con terceros para recibir derechos sobre patentes y otros conocimientos técnicos.

2.7. Acuerdos Estratégicos

- ▶ *Contrato de licencia de Google Cloud Platform:* En la actualidad, Snap Inc ejecuta la mayoría de sus servicios de computación en Google Cloud Platform. En función de esto, en enero de 2017, la Compañía concertó un Contrato de licencia de Google Cloud Platform, en donde se le concedió a la Compañía una licencia mundial no exclusiva para acceder y utilizar ciertos servicios en la nube proporcionados por Google, incluso en web de Snap Inc u otras aplicaciones. El acuerdo tiene un plazo inicial de cinco años y durante el período inicial, la Compañía está obligada a comprar al menos 400 millones de dólares en servicios en la nube de Google cada año a partir del 30 de enero de 2017.
- ▶ *AWS Enterprise Agreement:* En marzo de 2016, la Compañía firmó con AWS un acuerdo para el uso de los servicios en la nube de AWS, que fue adendado en febrero 2017. El acuerdo continuará indefinidamente hasta que sea terminado por cualquiera de las partes. Como producto de la adenda de febrero 2017, la Compañía se comprometa a gastar mil millones de dólares entre enero de 2017 y diciembre de 2021 en servicios de AWS.

2.8. Adquisiciones de Negocios

En su corta vida, la Compañía ha realizado varias adquisiciones de negocios y compañías, en general con el objetivo de contar con equipos de personas y tecnologías que permitan acelerar el crecimiento de sus productos. En este sentido, durante 2014, Snap Inc adquirió tres compañías por un total de USD 95²⁹ millones utilizando como forma de pago efectivo y Acciones Ordinaria Clase A sin derecho a voto. Las compañías adquiridas fueron Scan, dedicada al QR *scanning*; Vergence Labs, cuyo producto insignia eran una gafas con cámara incorporada; y AddLive dedicada a integrar video en vivo, voz y chat de texto en aplicaciones.

Durante el mes de abril de 2015, la Compañía adquirió a Looksery, Inc., una empresa de comunicación de videos móviles que se especializa en la creación de *Lenses* con la

²⁹ Fuente: sitio web www.crunchbase.com/organization/snapchat#/entity

intención de mejorar dicha funcionalidad en Snapchat. La contraprestación total de la compra fue de USD 79,4 millones.

En marzo de 2016, Snap Inc adquirió todas las acciones en circulación de Bitstrips Inc, una aplicación web y móvil que permite a los usuarios crear un avatar personal. La compra fue de USD 64,2 millones, pagando USD 46,6 millones en efectivo y USD 11,6 millones en Acciones Ordinarias Clase A sin derecho a voto. Asimismo, en agosto de 2016, la Compañía adquirió todas las acciones en circulación de una empresa de búsqueda móvil denominada Vurb³⁰. La compra fue de USD 114,5 millones, pagando USD 21 millones en efectivo y USD 83 millones en Acciones Ordinarias Clase A sin derecho a voto.

Por último, en 2016, la compañía adquirió todas las acciones en circulación de una empresa de investigación y desarrollo de software y sustancialmente todos los activos de varias empresas que se especializan en las áreas de software y tecnologías de publicidad. El monto total transferido para estas adquisiciones fue de USD 47 millones.

2.9. Corporate Governace

2.9.1. Estructura accionaria Pre-IPO

Snap Inc. al 31 de diciembre de 2016 tenía tres clases de acciones ordinarias: Acciones Ordinarias Clase A, Acciones Ordinarias Clase B y Acciones Ordinarias Clase C. Las Acciones Ordinarias Clase A no tienen derecho a voto alguno. Las Acciones Ordinarias Clase B tienen derecho a un voto por acción y las Acciones Ordinarias Clase C tienen derecho a diez votos por acción. En línea con lo anterior, cabe aclarar que los co-fundadores cuentan con aproximadamente el 89% del poder de voto de la Compañía.

La composición accionaria y los votos por clase de acciones se detallan en la siguiente tabla:

³⁰ Fuente del nombre de la compañía: sitio web <https://www.crunchbase.com/organization/snapchat#/entity>

Tabla I: Estructura Accionaria

Clases de Acciones	Acciones emitidas y en circulación	% Capital	Votos	% Votos
Clase A	512.516.855,00	50,63%	Sin Votos	0,00%
Clase B	283.808.529,00	28,04%	1	11,62%
Clase C	215.887.848,00	21,33%	10	88,38%

Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

Desde el punto de vista de los derechos económicos de cada clase de acciones, salvo por restricciones y excepciones expuestas en el certificado de incorporación de la Compañía bajo la ley de Delaware, las tres categorías de acciones gozan de los mismos derechos y privilegios.

El capital social de la Compañía en circulación estaba en manos de aproximadamente 305 accionistas registrados al 31 de diciembre de 2016.

2.9.2. Management Team

El equipo de Management a la fecha de la publicación del prospecto de Snap Inc, se compone de la siguiente manera:

Tabla II: Management Team

Nombre	Cargo
Evan Spiegel	CoFounder, Chief Executive Officer
Robert Murphy	CoFounder, Chief Technology Officer
Imran Khan	Chief Strategy Officer
Andrew Voller	Chief Financial Officer
Chris Handman	General Counsel
Timothy Seh	Senior Vice President of Engineering
Steven Horowitz	Vice President of Engineering

Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

- ▶ *Evan Spiegel*: El Sr. Spiegel es cofundador y ha sido *Chief Executive Officer* así como miembro del Directorio desde mayo de 2012.
- ▶ *Robert Murphy*: El Sr. Murphy es cofundador y ha servido como *Chief Technology Officer* y miembro del Directorio desde mayo de 2012. El Sr. Murphy

tiene un *B.S. in Mathematical and Computational Science* de la Universidad de Stanford.

- ▶ *Imran Khan:* El Sr. Khan es *Chief Strategy Officer* desde enero de 2015. Desde mayo 2011 a enero 2015, el Sr. Khan fue *Managing Director* de la División de Banca de Inversión de Credit Suisse. Desde marzo 2004 a mayo 2011, fue *Equity Analyst* en J.P. Morgan Securities Inc. El Sr. Khan tiene un *B.S.B.A. in Finance and Economics* de la Universidad de Denver.

- ▶ *Andrew Vollero:* El Sr. Vollero es *Chief Financial Officer* desde febrero de 2016 y anteriormente fue Vice-presidente de Finanzas. Desde septiembre 2000 a agosto 2015, el Sr. Vollero trabajó en Mattel, Inc., una empresa de fabricación de juguetes, donde Fue *Senior Vice President, Corporate Strategy, Development & Investor Relations* desde septiembre 2005 a agosto 2015 y *Division CFO, Senior Vice President, Finance and Strategy* de septiembre 2000 a septiembre 2005. El Sr. Vollero tiene un *B.A. in Mathematics and Economics* de la Universidad de Yale y un *Master of Science in Management* de la Universidad de Oxford.

- ▶ *Chris Handman:* El Sr. Handman es el *General Counsel* desde mayo de 2014. De marzo de 2000 a abril de 2014, el Sr. Handman fue socio en la división *Supreme Court and Appellate Litigation group* en Hogan Lovells LLP. El Sr. Handman tiene un J.D. de Yale Law School y un B.A. tanto en Ciencias Políticas como en Relaciones Internacionales de la Universidad Americana.

- ▶ *Timothy Sehn:* El Sr. Sehn es *Senior Vice President of Engineering* desde septiembre 2013. Antes de unirse a Snap Inc., el Sr. Sehn fue empleado de Amazon.com, Inc., donde mantuvo varias posiciones. El Sr. Sehn tiene un B.A.Sc. de la Universidad de Waterloo.

- ▶ *Steven Horowitz:* Horowitz es *President of Engineering* desde enero 2015. Antes de unirse a Snap Inc., Horowitz ocupó el cargo de *Senior Vice President of Software Engineering* en Motorola Mobility. El Sr. Horowitz tiene un B.A. De la Universidad de Michigan, Ann Arbor. El Sr. Horowitz es también miembro de la junta directiva de Quotient Technology, Inc.

2.9.3. Directorio

El directorio de Snap Inc se encuentra conformado, a la fecha de la publicación del prospecto de la siguiente manera:

Tabla III: Directorio

Nombre	Cargo
Michael Lynton	Director and Chairman of the Board
Evan Spiegel	Director
Robert Murphy	Director
Joanna Coles	Director
A.G. Lafley	Director
Mitchell Lasky	Director
Stanley Meresman	Director
Scott D. Miller	Director
Christopher Young	Director

Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

2.9.4. Empleados

La compañía cuenta con 1.859 empleados de tiempo completo al 31 de diciembre de 2016.

2.10. Información Financiera destacada

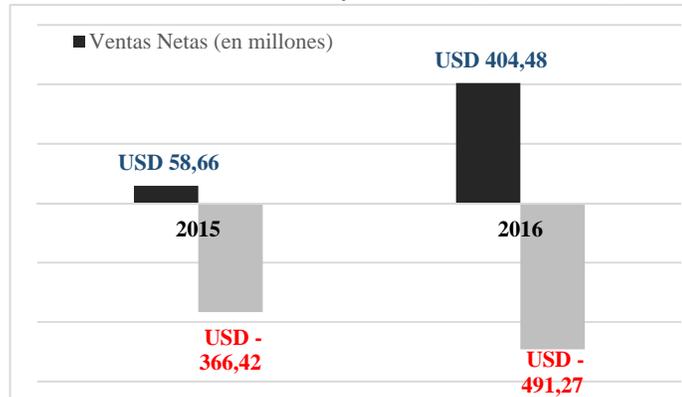
Previo al detalle de la información financiera destacada de la Compañía, cabe aclarar que la misma ha publicado previo a su IPO únicamente información de los ejercicios comerciales finalizados al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

2.10.1. Ventas Netas, EBITDA y Ventas Segmentadas Geográficamente

Como fue mencionado previamente, la Compañía obtiene la mayoría de sus ingresos a partir de la venta de sus productos publicitarios, y los canales de distribución con los que la misma cuenta son las ventas directas desde Snap Inc o las ventas a través de socios estratégicos. En esta línea, es dable mencionar que, para los años terminados el 31 de

diciembre de 2015 y 2016, los ingresos publicitarios fueron respectivamente, del 87% y 91% de ventas directas y del 13% y 9% de socios estratégicos.

Gráfico VII: Ventas Netas y EBITDA (en millones)

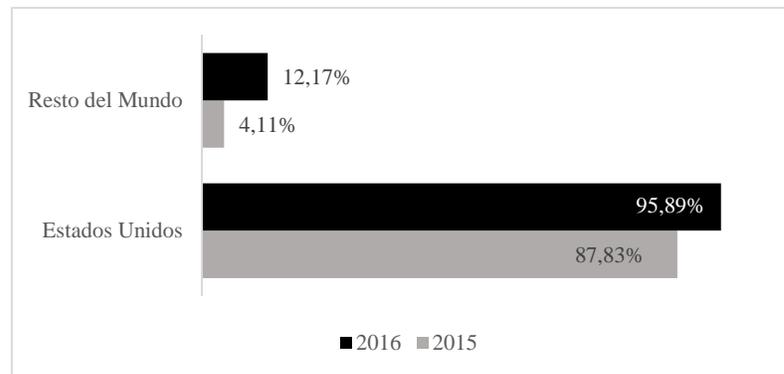


Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

En lo que respecta al crecimiento de Ventas Netas de los ejercicios 2015 y 2016, se puede observar en función del Gráfico VII, que la tasa de crecimiento de un año a otro fue de 589,50%. Por su parte, a nivel EBITDA, al ser una *start-up*, en su corta historia la Compañía no ha podido nunca obtener margen de EBITDA positivo. No obstante lo antedicho, de acuerdo al Gráfico II³¹, se puede identificar que lo que explica el aumento de las Ventas Netas no es solo el incremento del número de usuarios, sino también la mayor monetización de los mismos, ya que la Compañía paso de un ARPU (en millones) de USD 0,31 en 2015 a USD 1,05 en 2016.

Por el lado de las ventas segmentadas geográficamente en función de la dirección de facturación del anunciante, se puede observar que el mercado más importante de la Compañía es los Estados Unidos. Asimismo, cabe destacar que la Compañía ha aumentado sus ventas a anunciantes radicados fuera de dicho país, incrementando la participación del segmento Resto del Mundo de un 4,11% en 2015 a un 12,17% en 2016. En términos nominales, las ventas del segmento Resto del Mundo crecieron de USD 2,40 millones a USD 49,23 millones representando un significativo crecimiento interanual de 1943%.

³¹ Ver "Monetización".

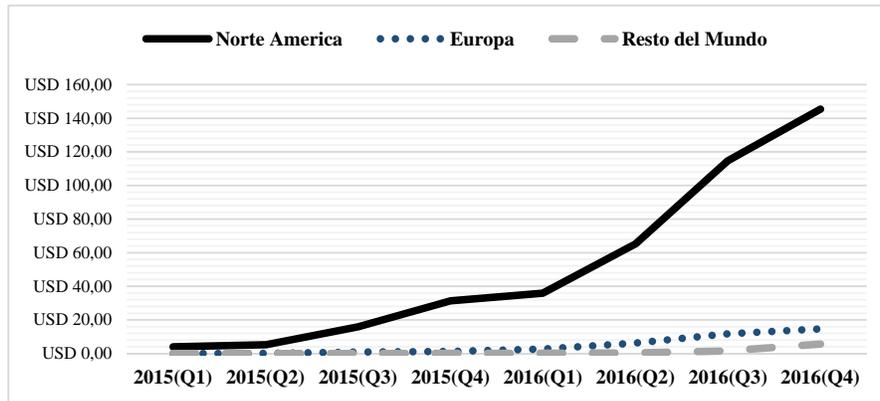
Gráfico VIII: Ventas Segmentadas Geográficamente I³²

Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

El aumento de las ventas de Snap Inc fuera de Estados Unidos, se puede observar también en el Gráfico VIII, en donde a partir de una segmentación geográfica basada en la región de entrega de la publicidad, se identifica que la Compañía ha aumentado de 2015 a 2016 el *delivery* al segmento Europa en un 1.505% y en segmento Resto del Mundo un 7.177%. En este sentido, cabe destacar que el segmento Estados Unidos ha tenido un crecimiento de ventas promedio trimestral entre 2015 y 2016 del orden del 76% y los segmentos Europa y Resto del Mundo de un 310% y 390% respectivamente. En línea con lo anterior, se puede afirmar que la Compañía ha tenido en los últimos dos ejercicios un sólido crecimiento en lo que respecta a nivel de ventas y búsqueda de nuevos mercados, aunque no ha logrado aún obtener márgenes de EBITDA positivos.

En el Anexo II se presentan los Estados de Resultados y los Estados de Situación Patrimonial utilizados para realizar los cálculos del presente acápite.

³² En el segmento Resto del Mundo ningún país supera individualmente el 10% de los ingresos totales para cualquier de los dos períodos presentados.

Gráfico IX: Ventas Segmentadas Geográficamente II³³

Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

2.10.2. Costos, Gastos y Financiación

Snap Inc, es una compañía con una muy corta historia que aún se encuentra en proceso de crecimiento, motivo por el cual tanto sus ventas como su estructura de costos y gastos aún no se ha estabilizado, siendo muy volátiles de ejercicio a ejercicio. En este sentido, cabe destacar que un análisis vertical de los distintos rubros que componen el Estado de Resultados en función de ventas, no brindaría datos relevantes. No obstante lo anterior, es posible observar que a partir del incremento de las ventas en 2016 todos los ratios de las cuentas de costos y gastos se han visto disminuidos.

Analizando en detalle el costo de ventas de la Compañía, se puede identificar que el mismo se encuentra compuesto principalmente por costos de hosting de los productos que incluyen gastos relacionados con el ancho de banda, computación y costos de almacenamiento. Asimismo, el costo de ventas de la Compañía incluye gastos por ingresos compartidos con socios estratégicos relacionados con la creación de contenido y servicios de medición de publicidad.

En función de la industria en la que se encuentra inserta la Compañía, otro de los gastos que es importante examinar en detalle, son los gastos de Investigación y Desarrollo (en adelante "R&D"), ya que de acuerdo a la visión de Snap Inc la industria favorecerá únicamente a quienes hayan innovado e invertido en el desarrollo de nuevos productos. En concordancia con la estrategia de la Compañía, los gastos de R&D se vieron

³³ Norte América incluye México y el Caribe. Europa incluye a Rusia y Turquía.

incrementados en términos porcentuales un 65% aproximadamente, de USD 175,8 millones en 2015 a USD 289,5 millones en 2016.

Desde el punto de vista del financiamiento, a partir de la historia de Snap Inc, sumado a niveles de EBITDA negativos, bajos ratio de endeudamiento y la evidencia que aporta la estructura de capital de los últimos dos ejercicios, se puede afirmar que la Compañía financió sus actividades a partir de la emisión de Equity y no a partir de Deuda.

TABLA IV

Periodo	2015	2016
Ratios de Estructura de Capital		
PN/Activo	81,38%	88,17%
Deuda/Activo	18,62%	11,83%
Ratios de Endeudamiento		
Deuda/PN	22,87%	13,42%
Deuda Comercial/Ventas Netas	1,20%	2,08%
Deuda Financiera LP/Ventas Netas	23,00%	3,74%

Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

Si bien la principal fuente de financiamiento ha sido y continuará siendo en el corto plazo el *Equity*, la Compañía dispone de una línea de crédito para financiar capital de trabajo y gastos corporativos generales hasta el monto de USD 1,2 mil millones. A partir de niveles de EBITDA negativos y en función de la embrionaria etapa de desarrollo en la que se encuentra la Compañía, realizar análisis de la capacidad de repago no arrojaría conclusiones relevantes.

A partir de las distintas rondas de inversión que la Compañía ha recibido en los últimos años, cabe destacar se encuentra con muy altos niveles de liquidez. En esta línea, el principal rubro del Activo es "*Cash and Short Term Investments*"³⁴, exponiendo al cierre del ejercicio 2016, USD 987 millones con una representación del 58% aproximadamente del total del Activo de la Compañía.

³⁴ El nombre del rubro contable en castellano es "Efectivo e inversiones temporales".

3. La Industria

Snap Inc, si bien se define como una empresa de cámaras, es una empresa de redes sociales y un participante activo en la industria de la publicidad digital. La publicidad digital consiste en aprovechar internet y sus propiedades para ofrecer anuncios promocionales a los consumidores en varios canales³⁵. La industria de la publicidad digital se basa en plataformas³⁶ creadas por los desarrolladores, para entregar el mensaje, que los anunciantes buscan, a los usuarios.

3.1. Visión general de los participantes en el mercado

Las plataformas proporcionan los medios para que los usuarios, los anunciantes y los desarrolladores de la industria de la publicidad digital interactúen entre sí. Los usuarios acceden a las plataformas para recibir un servicio, y a cambio, brindan algún beneficio a la plataforma. Estos beneficios pueden variar desde: i) pagos directos de funciones adicionales, como es el caso de LinkedIn Premium para usuarios de LinkedIn o los Geofilters patrocinados de Snap Inc; ii) atención, a través de anuncios *in-stream*, como por ejemplo los anuncios de YouTube o los *Snap Ads* en Snapchat; y iii) el suministro de datos de usuarios, que las plataformas pueden utilizar y compartir con los vendedores con el fin de informarles sobre el alcance y la eficacia de sus campañas publicitarias.

Los anunciantes utilizan las plataformas para dirigir anuncios a un subconjunto de usuarios de la plataforma que de acuerdo a sus preferencias estarían más receptivos a realizar una compra o descargar una aplicación determinada. Los desarrolladores buscan brindar datos y análisis de la información del usuario que surgen desde la *app* para que los anunciantes puedan desarrollar sus campañas publicitarias eficazmente.

Los desarrolladores, que crean aplicaciones en la plataforma obtienen ingresos directamente de los usuarios a través de compras en la aplicación, o a través de anunciantes por la colocación de dichos anuncios en su plataforma o *app*.

³⁵ Fuente: Documento “The Definitive Guide to Digital Advertising” de Marketo.

³⁶ Por plataformas entiéndase en adelante como “sitio web y aplicación móvil”

3.1.1. Usuarios

Los usuarios son la base de la industria de la publicidad digital ya que son el consumidor target del producto o servicio que se comercializa. El proceso de publicidad digital normalmente comienza con un usuario que visita una plataforma en particular, como un sitio web o una aplicación móvil, y proporciona algún tipo de información, directa o indirectamente, al sitio web o la *app*. El sitio web o *app* recopila la información del usuario, a través de perfiles de usuario en redes sociales, búsquedas en motores de búsqueda o cookies, pequeñas piezas de información descargadas visitando un sitio web en particular. A través de estos datos, los desarrolladores pueden rastrear y analizar el comportamiento de los usuarios y compartir la información con los anunciantes para ofrecer publicidad personalizada. Los usuarios según sus preferencias pueden ingresar en los anuncios relevantes para sus intereses y continuar para realizar la acción deseada por los anunciantes, ya sea que descargue una aplicación, realice una compra o alguna otra interacción. A medida que aumenta el número de usuarios que visitan un sitio web o utilizan una aplicación, aumenta el valor de la plataforma, ya que los anunciantes pueden publicar anuncios a un público más amplio. Si bien las plataformas se benefician de los ingresos obtenidos a través de la venta de espacios publicitarios, los usuarios también se benefician del uso de la plataforma y sus servicios.

3.1.2. Anunciantes

Los anunciantes en la industria de la publicidad digital buscan aprovechar la información obtenida de su público target con el objetivo de crear una relación con el cliente. Los anunciantes incluyen negocios, que van desde empresas individuales a grandes empresas, así como agencias de publicidad, que colocan anuncios en una gama de sitios web basados en ciertos parámetros especificados. El objetivo principal de un anunciante es crear relaciones con los usuarios para que realicen una acción determinada o que cambien sus percepciones y actitudes hacia un producto o marca. Mientras que la publicidad en Internet es relativamente barata en comparación con otros medios de publicidad, los anunciantes deben diseñar sus anuncios publicitarios para llegar a su público target con el fin de maximizar los beneficios.

La publicidad digital permite a los anunciantes apuntar a usuarios específicos no sólo por información demográfica, sino también por ubicación, comportamiento, contenido visualizado, navegador, dispositivo y otros datos recopilados a través de una plataforma

determinada. Para lograr este objetivo los anunciantes utilizan las herramientas que ofrecen los desarrolladores a través de sus plataformas. En línea con lo anterior, los anunciantes pueden pagar por sus anuncios bajo la modalidad CPC³⁷, en los que las plataformas de búsqueda, como los anuncios de búsqueda patrocinados por el *host* de Google, reciben un pago por clic recibido. Otras formas de remuneración de publicidad digital incluyen entre otros: CPI³⁸, comúnmente utilizado para descarga de aplicaciones; el CPM³⁹, para visualizaciones de banners; y el CPA⁴⁰, que remunera por la compra del producto o servicio del anunciante.

El SNS⁴¹ o redes sociales categoría en la que se encuentra inserta la Compañía, en particular, ofrecen una amplia gama de opciones de publicidad. Ejemplos de publicidad social incluyen anuncios promocionados en Twitter, anuncios in-stream en YouTube, anuncios de fotos individuales en Instagram y *Publisher Stories* a través de Snapchat. Como es el caso de *Publisher Stories*, mencionado previamente, muchos de estos anuncios comparten un tema común.

Como fue comentado previamente, los anuncios que se publican utilizan la información recopilada del usuario, para entregar anuncios según las preferencias de los mismos. En línea con lo anterior, los anunciantes tienden a seleccionar las plataformas que tienen el mayor número de usuarios, la base más diversa de los mismos y los datos más detallados. Mediante el pago de plataformas para alojar anuncios dirigidos, los anunciantes obtienen valor de la industria de la publicidad digital y subsidian los servicios que las plataformas brindan a sus usuarios.

3.1.3. Desarrolladores

En la industria de la publicidad digital específicamente, los desarrolladores crean aplicaciones o sitios web que se pueden integrar en una plataforma para realizar una función única. Por ejemplo, la aplicación Uber conecta a los pasajeros con los conductores

³⁷ El PPC o *Pay Per Click*, implica que sólo se paga por el número de clics que los usuarios realizan sobre un anuncio.

³⁸ El CPI o *Cost Per Install* responde al dato de la inversión que realiza una marca cada vez que un usuario instala una de sus aplicaciones.

³⁹ El CPM o *Cost Per Mille* indica el valor que se da por cada 1000 impresiones de un mismo banner.

⁴⁰ El CPA o *Cost Per Action* consiste en el importe que se paga por cada acción particular o venta realizada por medio de la plataforma.

⁴¹ Acrónimo en inglés de *Social networking service* o Servicios de Redes Sociales en español.

utilizando el GPS de su teléfono y procesa todos los pagos involucrados y deposita directamente el dinero de un pasajero en la cuenta del conductor sin utilizar efectivo.

Los desarrolladores en la industria de la publicidad digital tienen motivos similares a los anunciantes, al tratar de atraer la atención de los usuarios y desarrollar relaciones con los mismos. Sin embargo, los desarrolladores difieren de los anunciantes ya que alojan sus aplicaciones en plataformas de descarga y pagan una parte de los ingresos por dicha acción, en lugar de pagar una tarifa nominal para anunciar sus *apps*. Entre las plataformas de descarga en Internet más conocidas se encuentra Apple App Store, Google Play, Firefox Marketplace, entre otras.

En línea con lo anterior, uno de los aspectos fundamentales, que deben tener en cuenta los desarrolladores al momento de lanzar sus aplicaciones móviles a las plataformas de descarga, es la compatibilidad de sus *apps* con los distintos sistemas operativos entre los que se destacan iOS de Apple y Android de Google como los más utilizados.

Los desarrolladores pueden monetizar sus *apps* de varias maneras. Las aplicaciones se pueden monetizar mediante comisiones únicas, que los usuarios pagan directamente a los desarrolladores, modelos *freemium*, con modelos gratuitos para los usuarios que incluyen anuncios en la aplicación y modelo de marketing de afiliados y referencias. Los anuncios en la aplicación y el marketing de afiliados funcionan de una manera similar, en donde los desarrolladores publican anuncios en su aplicación a cambio de ingresos publicitarios. El modelo *freemium*, comúnmente utilizado para juegos sociales, permite el acceso al juego, mientras que ofrece características avanzadas a través de compras en la aplicación. Estas categorías no son mutuamente excluyentes, ya que algunos juegos de *freemium* también ganan ingresos a través de anuncios en el juego.

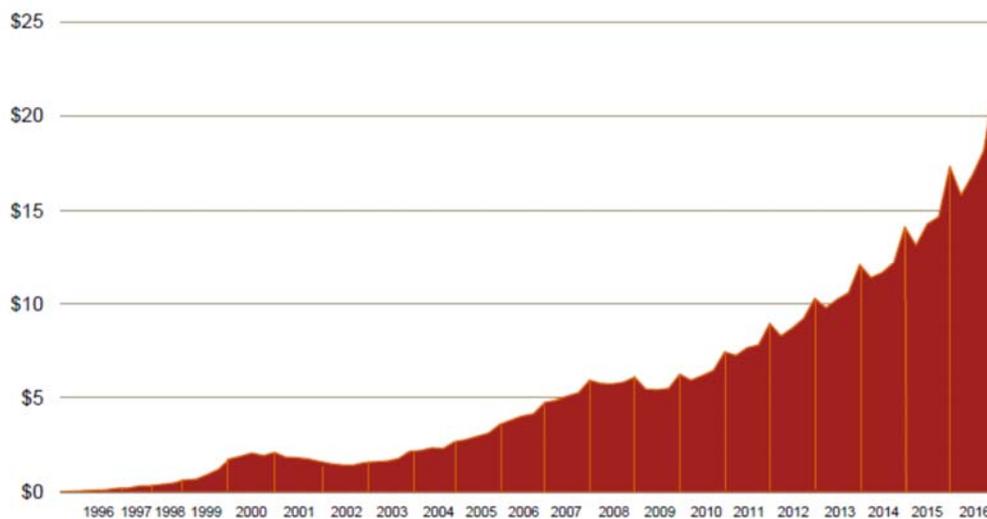
Los desarrolladores agregan valor a la industria de la publicidad digital tanto directamente, a través de modelos de publicidad y de suscripciones, e indirectamente aumentando el valor de mercado de su aplicación, a través de un mayor *User Engagement*.

3.2. Performance de la Industria

En los últimos años, la publicidad digital ha sido el canal de marketing directo de mayor crecimiento, impulsado entre otros factores por la intención de los anunciantes de aprovechar la rápida evolución del mercado minorista en línea y el uso de las nuevas tecnologías que los ayudan a transmitir sus mensajes a un público determinado. Otro de los factores del crecimiento de este canal de marketing, se puede identificar en el aumento de más del 70% de los usuarios de internet en los últimos 6 años⁴².

Desde mediados de la década de 1990, en el principal mercado de la Compañía⁴³, los gastos publicitarios por internet, han crecido de una manera espectacular. Esta afirmación se puede observar en el gráfico a continuación:

Gráfico X: Crecimiento de cuatrimestral de 1996 a 2016 del nivel de ventas de publicidad por internet en Estados Unidos (en miles de millones)



Fuente: IAB/PwC Internet Ad Revenue Report, FY 2016

La publicidad en Internet permite a los anunciantes centrarse en grandes audiencias con marketing dirigido a precios asequibles. En el SNS específicamente, como fue desarrollado previamente, los anunciantes pueden utilizar la información respecto de los usuarios de una plataforma determinada, lo que les permite apuntar a la demografía que probablemente se corresponda con los anuncios que estos quieren exhibir. Además, con

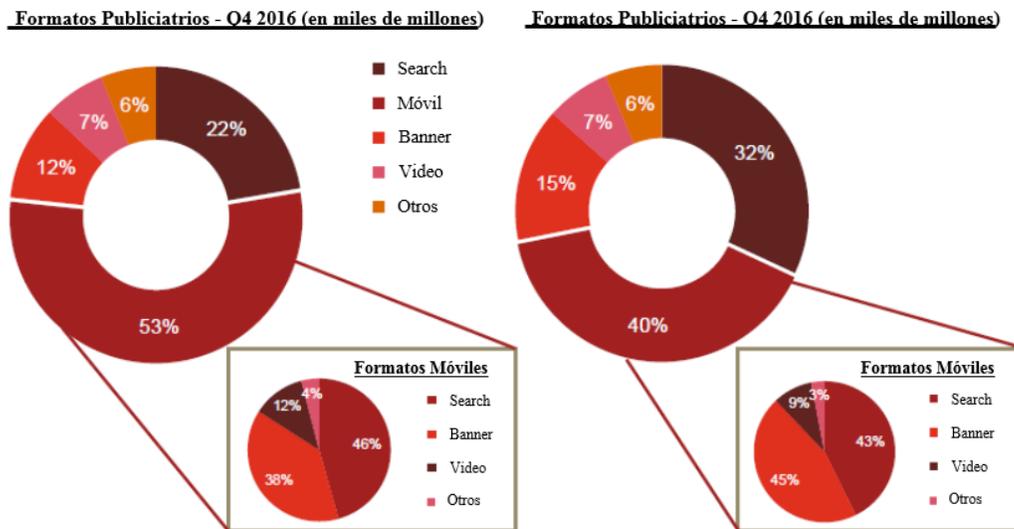
⁴² Fuente: sitio web <https://www.statista.com/statistics/273018/number-of-internet-users-worldwide/>

⁴³ El principal mercado tanto por destino de la publicidad como por domicilio de la facturación de la Compañía es los Estados Unidos. Ver el acápite “Mercado”.

el uso de la tecnología, los ejecutivos de marketing tienen a su disposición herramientas para realizar análisis de tendencias y otros análisis en tiempo real para desarrollar anuncios cada vez más efectivos. De igual modo, las tecnologías nuevas y emergentes, como la comercialización basada en la localización y las relacionadas con los *Smartphones*, de acuerdo a lo que se desarrolla en los próximos párrafos, son las que aumentarán su participación en los presupuestos de publicidad de los anunciantes.

En la industria de la publicidad digital, las distintas plataformas creadas por los desarrolladores, proporcionan a los anunciantes la posibilidad de comercializar o exhibir sus productos por medio de diferentes formatos. Los siguientes gráficos detallan las ventas por formato de publicidad por Internet de EEUU, comparando los últimos cuatrimestres de 2016 y 2015:

Gráfico XI: Ingresos Publicitarios Q4 (2015 y 2016) segmentados por formato.

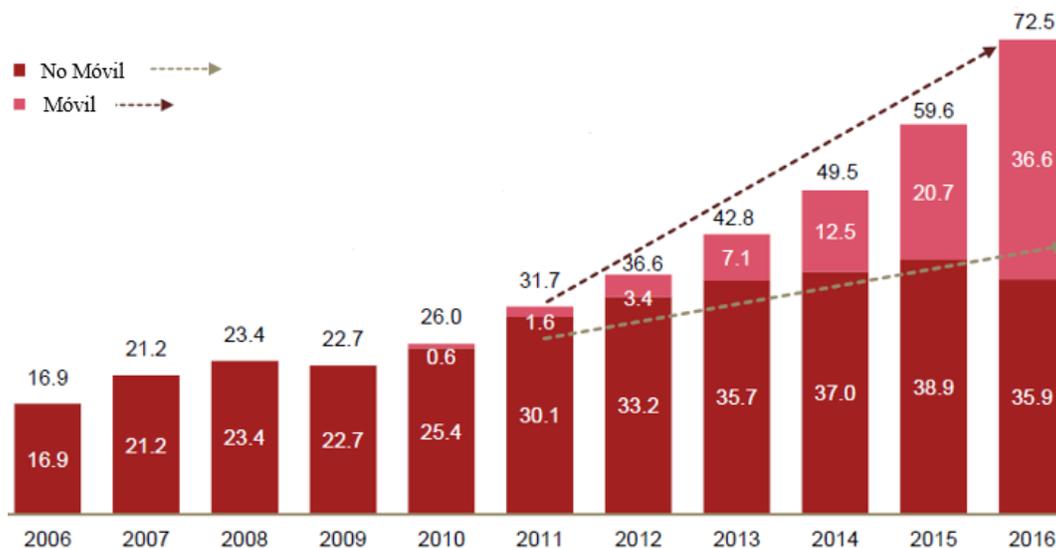


Fuente: IAB/PwC Internet Ad Revenue Report, FY 2016, con traducción del autor.

A partir del Gráfico XI, se puede observar que el crecimiento del formato de publicidad Móvil en 2016, fue el principal motor de los ingresos de la publicidad por internet, desplazando en gran medida a los formatos *Search* y *Banner*. En el mismo sentido, dentro de los formatos de publicidad utilizados en el segmento Móvil, se puede identificar que el segmento *Banner*, perdió representatividad frente al formato *Search*, que fue el que generó más ingresos en 2016, comparativamente con el mismo cuatrimestre del año anterior.

Por el lado de los ingresos totales por publicidad digital en EEUU, durante 2016, crecieron un 21,64%, de USD 59,6 mil millones en 2015 a USD 72,5 mil millones⁴⁴. Cabe destacar, que 2016 fue el primer año que la publicidad móvil por internet represento más del 50%⁴⁴ del total de ingresos. Esta tendencia que evidencia un sólido crecimiento del formato de publicidad Móvil, se ve reflejada en el hecho de que tan solo en seis años pasó de representar el 2,3% del total de la publicidad por internet al 50,5% en 2016. Asimismo, es dable mencionar que la tasa de crecimiento anual promedio del segmento en los últimos tres años fue superior al 70%. La evolución histórica del segmento de publicidad por internet móvil se ve reflejada en el siguiente gráfico:

Gráfico XII: Evolución histórica de los Ingresos de Publicidad por Internet por Móviles en EEUU



Fuente: IAB/PwC Internet Ad Revenue Report, FY 2016, con traducción del autor.

Por último a nivel global, el crecimiento del mercado de publicidad móvil, se ha visto beneficiado porque los anunciantes han trasladado partidas de sus presupuestos de los medios tradicionales a publicidad digital por medios móviles. En sentido, la consultora IDC proyecta que el gasto publicitario mundial crecerá un 18% de 652.000 millones de dólares en 2016 a 767.000 millones de dólares en 2020. Asimismo, la consultora estima que la publicidad móvil será el segmento de mayor crecimiento y se espera que crezca aproximadamente 3 veces desde 66.000 millones de dólares en 2016 a 196.000 millones de dólares en 2020.

⁴⁴ Fuente: Documento "IAB/PwC Internet Ad Revenue Report, FY 2016 full report" de PwC, publicado en Abril 2017.

3.3. Tendencias en dispositivos móviles

En el acápite anterior, a partir del análisis de los ingresos de la industria de la publicidad por internet, se pudo observar el crecimiento y peso relativo del formato móvil, que hace referencia a la publicidad distribuida a través de *Smartphones*, Tablets y dispositivos similares. En el presente acápite se desarrollan las principales tendencias de la industria, relacionadas con los *Smartphones* y otros dispositivos móviles, los cuales en 2016, desplazaron a la PC o Notebook como dispositivos favoritos para navegar en internet⁴⁵.

La penetración de los *Smartphones* ha tenido un notable crecimiento en los últimos años, y se espera que la tendencia continúe de la misma manera en los años venideros. En este sentido, el crecimiento del total del número de usuarios de *Smartphones* de 2014 a 2016 tuvo una tasa aproximada de 25% y se estima que para los próximos 4 años el número total de usuarios de teléfonos inteligentes crezca un 37% aproximadamente, de un total de 2.100 millones de usuarios en 2016 a 2.8700 millones para 2020⁴⁶.

En respuesta al crecimiento de la población de usuarios de dispositivos móviles, las empresas han convertido en una de sus principales prioridades garantizar que sus contenidos estén optimizados para dispositivos móviles. Esto incluye la creación de aplicaciones para móviles, páginas web, servicios de mensajería, entre otros que se pueden visualizar en un *Smartphone*, una tableta u otro dispositivo multimedia. Entre los factores que ayudaron a impulsar este crecimiento se deben considerar los avances en la capacidad de procesamiento de los dispositivos móviles, la mayor resolución de las pantallas y cámaras, el aumento de la velocidad de las conexiones de internet móvil y el incremento de las áreas con acceso a Wi-Fi. Estos factores previamente mencionados permiten ofrecer contenido más avanzado a los usuarios, aumentando su experiencia en los dispositivos móviles.

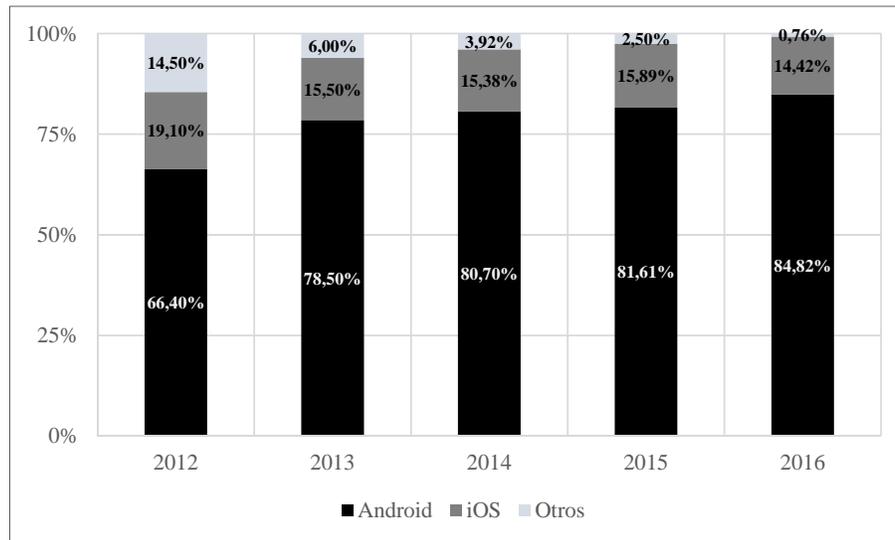
Por el lado de los sistemas operativos más utilizados, a los cuales los desarrolladores deben apuntar sus lanzamientos, se encuentran iOS y Android. En el Gráfico XIII, se puede observar la tendencia histórica del Share de Mercado de los sistemas operativos para dispositivos móviles. El gráfico refleja que a lo largo de los últimos años, el sistema operativo Android ha crecido de manera continua y sostenida manteniéndose como el

⁴⁵ Fuente: sitio web <http://gs.statcounter.com/press/mobile-and-tablet-internet-usage-exceeds-desktop-for-first-time-worldwide>

⁴⁶ Fuente: sitio web <https://www.statista.com/statistics/330695/number-of-smartphone-users-worldwide/>

sistema operativo más utilizado en los dispositivos móviles. Asimismo, a partir del mencionado gráfico se puede identificar que el sistema operativo iOS viene disminuyendo su participación en el share de mercado, lo que podría ser identificado por el momento como un estancamiento del mismo.

Gráfico XIII: Share de Mercado de Sistemas Operativos para Dispositivos Móviles



Fuente: Elaboración propia en base a datos del sitio web www.statista.com.⁴⁷

El tiempo dedicado por los usuarios a los medios digitales y aplicaciones móviles, está aumentando drásticamente, principalmente impulsado por el mencionado crecimiento en la adopción de los *Smartphones* y por el cambio de la atención de las personas a sus PC de escritorio o notebooks y televisión hacia dispositivos móviles. El cambio en el tiempo dedicado por las personas a los medios tradicionales como la televisión, hace más difícil para los anunciantes lograr el mismo alcance y la frecuencia que tenían sus campañas publicitarias en el pasado. En línea con esto último, a medida que crece el tiempo invertido por las personas en los dispositivos móviles, en actividades tales como visualización de videos o fotos, los anunciantes tienden a transferir sus gastos de publicidad desde medios tradicionales a la publicidad por internet móvil para compensar el alcance y frecuencia perdidos en los medios tradicionales.

De acuerdo con las previsiones de las consultoras eMarketer⁴⁸ e IDC en 2016, los adultos estadounidenses gastaron el 26% de su tiempo de consumo de medios, en dispositivos

⁴⁷ Fuente: sitio web <https://www.statista.com/statistics/263453/global-market-share-held-by-smartphone-operating-systems/>

⁴⁸ Consultora especializada en análisis de mercado relacionados con el marketing digital y medios.

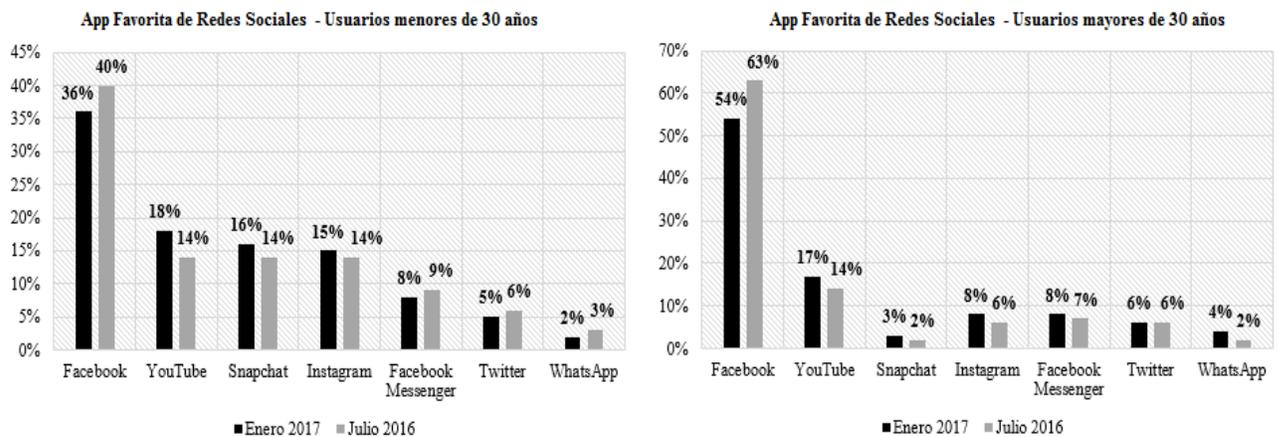
móviles, mientras que sólo el 13% de la publicidad de Estados Unidos se gastó en dicho formato. Asimismo, eMarketer proyecta que las personas continuarán aumentando el tiempo que pasan utilizando sus dispositivos móviles en comparación con el tiempo destinado a las PC de escritorio o notebooks y la televisión.

Por último, cabe destacar que el cambio en la atención hacia los dispositivos móviles es más pronunciado entre las audiencias más jóvenes. Según Nielsen⁴⁹, las personas entre las edades de 18 y 24 años pasaron un 35% menos de tiempo viendo televisión tradicional (en vivo y en tiempo real) en un mes promedio durante el segundo trimestre de 2016 comparado con el segundo trimestre de 2010.

3.4. Preferencias de Redes Sociales y Demografía

El principal mercado de Snap Inc es Estados Unidos, por lo que en el presente acápite se desarrollan las preferencias en el uso de *apps* de redes sociales en dicho país, considerando como factor demográfico la edad de los usuarios de redes sociales. El criterio de segmentación de edad se define por usuarios menores y mayores de 30 años.

Gráfico XIV: Preferencias de uso de Redes Sociales



Fuente: Elaboración propia en base a datos del documento "Understanding Snapchat - The Next Facebook or Another Twitter"⁵⁰ de Goodwater Thesis.

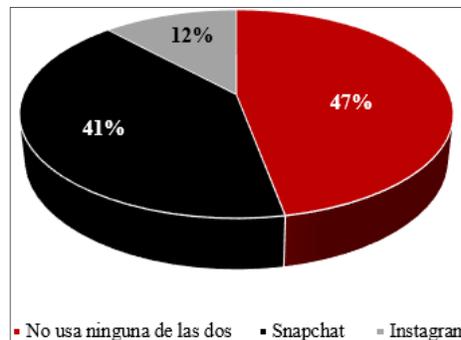
⁴⁹ Empresa dedicada a proveer información de mercado relativa a los medios de comunicación, a las audiencias de televisión, a las tendencias on-line, tendencias en dispositivos móviles, así como también a realizar publicaciones de negocios y entretenimiento

⁵⁰ Los datos del documento tienen como fuente una encuesta realizada a enero 2017.

Los usuarios de *apps* de redes sociales en ambos grupos etarios tienen una marcada preferencia sobre Facebook y YouTube. Facebook, para los usuarios mayores a 30 años posee más del 50% del share de preferencia, y para los menores de 30, aventaja a la aplicación de videos en línea por el doble de su participación en la muestra. En un tercer lugar, para los menores de 30, con un importante crecimiento en los últimos 6 meses, se encuentra Snapchat aventajando por un 2% a Instagram, su principal competidor en cuanto a características y funcionalidades como *app* de red social. En sentido contrario, para los mayores de 30 años, Instagram ocupa el tercer lugar en términos de favoritismo, siendo Snapchat la aplicación menos elegida por este segmento. Con respecto a la red social del pajarito⁵¹, se puede ver un grado de preferencia similar en ambos segmentos, pero con una participación muy baja en cuanto su elección como la favorita de los usuarios.

Si se compara la predilección de los usuarios respecto de Snapchat o Instagram, se puede observar que la red social del fantasma es la favorita con un 41%, pudiendo observarse un gran número de usuarios que no utilizan ninguna de las dos *apps*.

Gráfico XV: Snapchat vs. Instagram



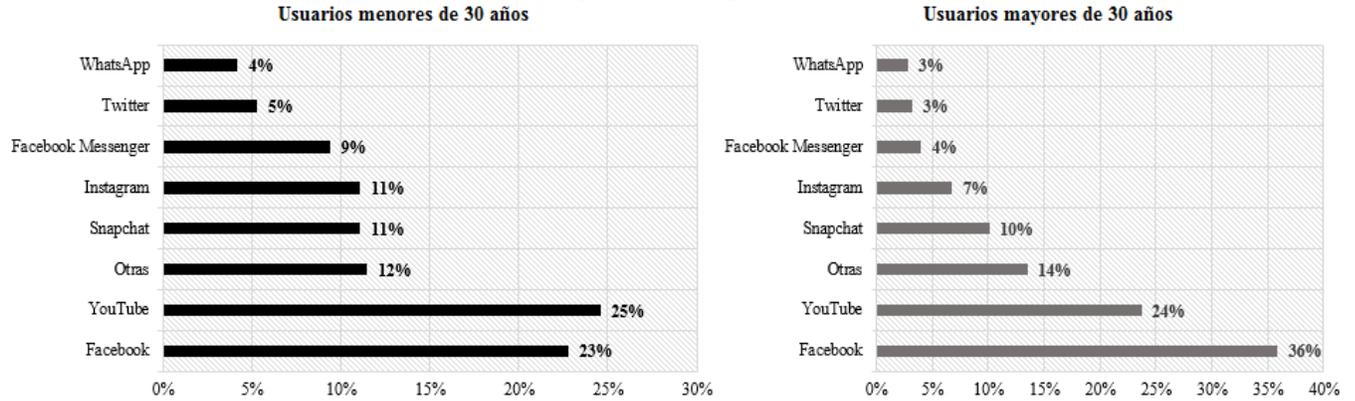
Fuente: Elaboración propia en base a datos del documento "Understanding Snapchat - The Next Facebook or Another Twitter"⁵² de Goodwater Thesis.

Por último, en términos del tiempo dedicado por los usuarios a interactuar en las aplicaciones de la lista seleccionada, YouTube y Facebook encabezan la muestra en ambos grupos, seguidas por Snapchat e Instagram con métricas muy similares.

⁵¹ El logo de Twitter es un pajarito de color celeste.

⁵² Los datos del documento tienen como fuente una encuesta realizada a enero 2017.

Gráfico XVI: Tiempo dedicado por los usuarios



Fuente: Elaboración propia en base a datos del documento "Understanding Snapchat - The Next Facebook or Another Twitter"⁵³ de Goodwater Thesis.

3.5. Principales Métricas de la industria de las Redes Sociales

Como fuera mencionado previamente, la industria de las redes sociales utiliza como principales métricas para medir el desempeño del *User Engagement*, el número de DAUs o MAUs y no el número de usuarios registrados ya que estos últimos pueden permanecer inactivos y no sumar a la administración del mismo. MAUS y DAUs pueden definirse como el número de usuarios registrados que han abierto la *app* o plataforma como mínimo una vez al mes en el caso de la primera y una vez al día en el caso de la segunda. Es importante mencionar que de las dos anteriores la métrica más utilizada es el MAUs.

Cabe destacar, que la industria de las redes sociales en los últimos años, tiene una compañía líder en cuanto al share de mercado, Facebook, la cual en la muestra seleccionada⁵⁴ de las 15 redes sociales más conocidas, tienen más del 20% del Share de mercado a partir de los 1.871 millones de MAUs reportados a diciembre 2016. Asimismo, su inmediato perseguidor, WhatsApp con un total 1.000 millones de MAUs, e Instagram, con 600 millones de MAUs en el puesto 6 de la tabla, son propiedad de Facebook Inc. Por lo tanto, para la presente muestra de 15 apps de redes sociales la compañía Facebook Inc representa más del 40% del Share de Mercado.

⁵³ Los datos del documento tienen como fuente una encuesta realizada a enero 2017.

⁵⁴ La lista fue seleccionada a criterio del autor en base a datos de distintas páginas web e incluyendo aquellas compañías que de acuerdo al prospecto de emisión de Snap Inc son sus competidoras. Respecto de este último punto, se excluyen a Google y Apple por considerarse compañías en las cuales su *core* de negocios no son las redes sociales y además poseen una dimensión y actividad de negocios demasiado diversificada con respecto al resto de las compañías de la muestra.

Si bien en un tercer lugar con 1.000 millones de MAUs se encuentra YouTube, propiedad de Google, esta sería superada por el share de 20% de la asiática Tencent Holdings, que es dueña de las aplicaciones QQ y WeChat, que ocupan el puesto 4 y 5 de la muestra respectivamente. Por el lado de la red social Twitter, se puede observar que se encuentra en el puesto 9, por encima de la popular aplicación de video llamadas Skype y superada a partir del último año por Snapchat.

Tabla V: MAUs y Share de Mercado de las Redes Sociales más conocidas a nivel mundial.

#	Red Social	MAUs	Share
1	Facebook	1871	22,66%
2	WhatsApp	1200	14,53%
3	YouTube (*)	1000	12,11%
4	WeChat	889	10,77%
5	QQ	877	10,62%
6	Instagram	600	7,27%
7	Snapchat (**)	330	4,00%
8	Twitter	319	3,86%
9	Skype	300	3,63%
10	Viber	249	3,02%
11	LINE	217	2,63%
12	Printerest	150	1,82%
13	LinkedIn	106	1,28%
14	BBM	100	1,21%
15	Kakaotalk	49	0,59%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del sitio web www.statista.com.

(*) No ha publicado información al respecto en los últimos 12, el dato podría encontrarse desactualizado o no ser fiable.

(**) Snapchat no publica datos de MAUs, el mismo ha sido estimado por el sitio Business Insider a junio 2016, y ajustado a diciembre 2016 en base al crecimiento de DAUs, por parte del autor.

Otra métrica muy utilizada en la industria como indicador de administración y crecimiento del *User Engagement*, es el ratio del número de DAUs sobre número de MAUs. Este ratio es un indicador de *stickiness* o pegajosidad de los usuarios con respecto a la plataforma o aplicación, este explica con qué periodicidad los usuarios reutilizan la plataforma en el periodo de un mes. En este sentido una proporción DAUs / MAUs de 50% significaría que un usuario promedio de la aplicación está utilizando la misma 15 días de los 30 del mes, por lo que un ratio del 50% es percibido como positivo. Asimismo,

esta métrica en conjunto con el ARPU, son utilizadas como parámetro de monetización de los usuarios de la aplicación o plataforma.

A continuación se detalla en la Tabla VI los indicadores mencionados previamente de Snap Inc y algunas de sus principales compañías competidoras con información pública disponible:

Tabla VI: MAUS, DAUs, MAUs/DAUs y ARPU a Diciembre 2016

Red Social	DAUs (en millones)	Tasa de crecimiento anual de MAUs (promedio 2 años)	Tasa de crecimiento anual de DAUs (promedio 2 años)	DAUs / MAUs Ratio	ARPU
Facebook (a)	1227	15,56%	17,42%	65,58%	15,98
QQ (b)	105	3,20%	N/A	11,97%	11,00
WeChat (b)	625	33,50%	N/A	70,30%	7,00
Instagram (b)	150	43,33%	N/A	25,00%	5,33
Snapchat (c)	161	81,67%	63,21%	48,79%	1,05
Twitter (b)	100	4,52%	N/A	31,35%	7,98
LINE (c)	136,71	7,04%	N/A	63,00%	5,00

Fuente: Elaboración Propia utilizando como base de datos el Form 10-K para las compañías identificadas con (a), distintos sitios web especializados para las compañías identificadas con (b) y Form 20-F o Form 10-K o Annual Report y distintos sitios web especializados para la compañía identificada con (c)

A partir de la Tabla VI, se puede identificar que las aplicaciones WeChat, Facebook y Line tienen la mayor tasa de reutilización de la plataforma, con un 70,30%, 65,58% y 63% respectivamente para el año 2016. Asimismo, en función de las compañías de la lista seleccionada, se puede observar que únicamente Snapchat tiene un ratio de DAUs/MAUs en la línea del 50%, superando a dos compañías con las que mantiene una intensa competencia por el *User Engagement* como son Twitter y sobre todo Instagram.

En relación a la tasa de crecimiento de MAUs, Snapchat es la que más creció en promedio en los últimos dos años superando a su inmediata perseguidora y principal competencia, Instagram con una tasa crecimiento de casi el doble de esta última. Por el lado de Facebook, vale destacar que desde 2013 ha tenido una tasa de crecimiento de MAUs en torno al 15% anual, situación esta última distinta de la de Twitter que a partir de ese año comenzó a desacelerar su tasa de crecimiento para desembocar en el 4% de los últimos dos ejercicios contables.

Por el lado de la monetización, Facebook posee la mayor tasa de monetización por usuario, superando a su principal competidora como marca, Twitter con un ARPU de aproximadamente el doble que esta última. En cuanto a Snapchat, si se considera a Instagram como su principal competidora esta última posee un ARPU 5 veces superior a la que presenta la Compañía objeto del presente trabajo.

3.6. Principales Métricas contables, financieras de las competidoras de Snap Inc.

En la presente sección, se detallan los indicadores y ratios contables y de mercado, tomados de la base de datos de Thomson Reuters, de las principales compañías competidoras⁵⁵ (en adelante “las competidoras”) de Snap Inc.

La selección de la muestra de compañías competidoras se realizó a partir de la inclusión de las mismas en el prospecto de emisión de Snap Inc. y se agregó a la muestra LinkedIn Corporation en función de que es considerada en el mercado como la *First mover advantage* por ser la primera compañía de su clase en lanzar su IPO.

3.6.1. Ratios e Indicadores Contables

Las principales métricas contables de las competidoras de Snap Inc. son las que se detallan a continuación:

⁵⁵ En el Anexo IV se detallan las descripciones de negocios de las compañías competidoras.

Tabla VII: Métricas contables a Diciembre 2016

Compañía	LFY ⁵⁶ Revenue (en millones USD)	LFY EBITDA (en millones USD)	LFY EBITDA MARGIN (%)	OM ⁵⁷ (promedio de 3 años)	LFY EPS ⁵⁸ (USD)	ROE ⁵⁹ (promedio de 3 años)
Facebook Inc	27.638	14.769	53,44%	39,93%	3,49	13,47%
Tencent Holdings Limited	21.878	9.036	41,30%	38,37%	0,62	30,40%
Twitter Inc	2.530	136	5,39%	-24,40%	-0,65	-13,60%
LINE Corp	1.253	214	17,05%	6,75%	0,35	4,90%
LinkedIn Corp (*)	2.991	1.009	27,08%	-1,70%	3,46	-2,40%
NAVER Corp	3.332	1.048	31,45%	25,10%	21,66	27,33%
Kakao Corp	1.213	190	15,70%	17,43%	0,70	5,43%
Cuartil Superior ⁶⁰	12.605	5.042	36,38%	31,73%	3,48	20,40%
Mediana	2.991	1.009	27,08%	17,43%	0,70	5,43%
Cuartil Inferior ⁶¹	1.891	202	16,38%	2,53%	0,49	1,25%
Snap Inc (**)	404,48	-491,27	-121,46%	-128,70%	-0,44	-45,10%

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de Thomson Reuters.

(*) Los datos de la compañía fueron incluidos en base a estimaciones de Thomson Reuters, dado que no presento información financiera pública para el periodo 2016. El margen operativo y el ROE incluidos en la tabla corresponden al promedio 2015 - 2013.

Las principales métricas contables de las competidoras exhiben el liderazgo de Facebook Inc. en todos los análisis efectuados, con excepción del EPS en donde la compañía coreana NAVER Corp. es la que muestra mayor ganancia por acción. En sentido contrario, LINE subsidiaria de NAVER pero que cotiza en forma independiente, que se encuentra dedicada exclusivamente a la industria de la redes sociales presenta un EPS inferior al de Facebook Inc.

Tanto por el lado del margen de EBITDA y el margen operativo, la muestra presenta un rango intercuartil en el que un ratio negativo sería considerado poco alentador con respecto a la industria. Asimismo, a partir de la muestra se puede observar que todas las compañías incluidas cuentan con márgenes de EBITDA positivos pero algunas presentan márgenes operativos positivos. Este es el caso de Twitter, en donde a partir del análisis de su margen operativo histórico se verifica que, si bien tiende a disminuir su negatividad, el mismo nunca fue positivo en el periodo 2010 - 2016. En esta situación también se

⁵⁶ Se refiere a "Last Fiscal Year" o último ejercicio comercial cerrado.

⁵⁷ Se refiere al margen operativo (resultado operativo sobre ventas).

⁵⁸ Se refiere a "Earnings Per Share".

⁵⁹ Se refiere a "Return On Equity".

⁶⁰ Se refiere al tercer cuartil.

⁶¹ Se refiere al primer cuartil.

encuentra LinkedIn Corp., pero no obstante su margen operativo promedio fue negativo durante el periodo 2010 – 2014 el promedio de dicho margen fue de 4,70%.

Por el lado de Snap Inc, en ninguno de los rangos intercuartiles de los ratios o indicadores analizados alcanza el cuartil inferior.

3.6.2. Ratios e Indicadores de Mercado

A continuación se detallan los principales indicadores de mercado de las competidoras de Snap Inc. al 2 de marzo, fecha de lanzamiento de su Oferta Pública Inicial:

Tabla VIII: Métricas de Mercado a Marzo 2017

Compañía	Market Cap (en millones de USD)	Beta	P/E ⁶²	P/S ⁶³	Market Cap / LYF EBITDA	Revenue / MAU (en millones de USD)	Revenue / DAU (en millones de USD)	Market Cap / MAUs (en millones de USD)	Market Cap / DAUs (en millones de USD)
Facebook Inc (*)	396.355	0,69	39,19	14,34	26,84	14,77	22,52	211,84	323,03
Tencent Holdings (**)	283.876	1,01	48,04	12,98	31,42	12,70	29,97	164,76	388,87
WeChat(***)	80.000	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	94,56	128,00
Twitter Inc	11.540	1,04	-24,29	4,56	84,69	7,98	25,30	1.446,12	456,19
LINE Corp	7.700	N/A	101,01	6,14	36,03	5,78	9,17	1.997,96	1.258,72
LinkedIn Corp (****)	26.565	1,58	56,65	7,13	26,34	9,31	N/A	66,41	N/A
NAVER Corp	20.411	1,30	32,71	6,13	19,48	N/A	N/A	N/A	N/A
Kakao Corp	5.026	N/A	105,34	4,14	26,39	24,75	N/A	102,57	N/A
Cuartil Superior	130.969	1,24	78,83	10,05	33,72	14,25	26,46	828,98	456,19
Mediana	23.488	1,03	48,04	6,14	26,84	11,00	23,91	164,76	388,87
Cuartil Inferior	10.580	0,77	35,95	5,34	26,36	8,31	19,19	98,57	323,03
Snap Inc (*****)	19.672,62	N/A	-38,64	48,64	-48.344,03	3,798	7,785	59,61	122,19

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de Thomson Reuters.

(*) Los ratios de DAUs y MAUs incluyen únicamente los correspondientes a la aplicación Facebook Inc.

(**) Los ratios de DAUs y MAUs incluyen únicamente los correspondientes a las aplicaciones QQ y WeChat

(***) Los datos correspondientes a la compañía surgen de la nota de The Economist "WeChat's world" de agosto 2016

(****) Los datos correspondientes a la compañía tienen como base datos los que surgen de su adquisición por parte de Microsoft Corporation. Los datos utilizados como MAUs son las cuentas activas mensuales.

(*****) El precio por acción utilizado fue el ofrecido para su IPO y la cantidad de acciones consideradas fue la posterior al IPO.

Los principales indicadores y ratios financieros, confirman que el mercado premia a Facebook *priceando* su liderazgo en la industria con una capitalización de mercado superior a todas las compañías incluidas en la muestra con casi 400 mil millones de dólares. Asimismo, se puede observar la preponderancia de la compañía china Tencent Holdings en la muestra, con una capitalización de aproximadamente 14 y 56 veces la

⁶² Se refiere a "Price to Earnings".

⁶³ Se refiere a "Price to Sales".

capitalización de Naver Corp. y Kakao Corp., que también operan en Asia. Por el lado del *Market Cap.* de Snap Inc, al precio del lanzamiento de su IPO se puede observar que se encontraría entre LinkedIn Corp. y Twitter Inc.

Utilizando como medida de riesgo sistémico al beta de aquellas compañías que disponen de suficiente información como para ser calculada, la muestra exhibe que todas las compañías tienen una volatilidad superior a la del mercado con la excepción de Facebook.

3.7. Snap Inc en la Industria y hechos destacados de 2016.

A modo de corolario de la presente sección, a partir de los datos vertidos en los puntos anteriores, se puede inferir que el mercado en el que opera la Compañía se encuentra en un proceso de expansión en el cuál la innovación, la adaptabilidad de las plataformas a distintos *displays* y sistemas operativos, la administración del *User Engagement* y la monetización serán claves para que la misma pueda mejorar su performance y su posicionamiento dentro la industria.

Por otro lado, confirmando los datos expresados por la Compañía en su prospecto de emisión, la aplicación Snapchat, tiene su punto fuerte principalmente en los usuarios de la Generación Millenials y Generación Z a los cuales ha podido aumentar y mantener sobre la base de sus innovadores lanzamientos y actualizaciones.

Cabe destacar que el participante más fuerte del mercado en la industria de la publicidad digital en redes sociales, es Facebook Inc. Este último, no solo cuenta con los mejores indicadores en cuanto *User Engagement*, preferencia de los usuarios, monetización por usuario, ratios e indicadores contables y de mercado, sino que también es propietaria de Instagram, WhatsApp y Facebook Messenger. No obstante lo antedicho, Facebook Inc en su afán por competir por el segmento demográfico de Snap Inc., durante 2016, ha lanzado una serie de actualizaciones y *features* en todas sus aplicaciones que no solo replican sino que se ven del mismo modo que las que incluye Snapchat. Entre las que se pueden destacar cámaras con efectos, *Stories*, fotos y videos que desaparecen dentro de las 24 hs. En esta línea, en agosto 2016, Instagram ha introducido “*Instagram Stories*” con funcionalidades casi idénticas a las de las originales “*Stories*” de Snapchat.

Los hechos previamente descritos pueden ser observados desde dos puntos de vista. El primer punto de vista sería negativo, dado que el gigante de la industria ha introducido sustitutos perfectos a los ofrecidos por Snap Inc., obligando a competir de una manera más intensa por el número de usuarios. El segundo punto de vista sería positivo, ya que al tener Facebook que en un sentido casi literal “clonar” los productos de la Compañía, se evidencian debilidades en cuanto la faz de innovación constante que requiere la industria, y que al parecer el equipo de Snap Inc. posee.

4. Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas

A continuación, se presenta un análisis FODA que se desprende de la descripción de Snap Inc. y de los análisis de la industria presentados en las secciones anteriores. Las fortalezas y las oportunidades reflejan los atractivos que posee Snap Inc. como alternativa de inversión al momento de su IPO, mientras que las debilidades y amenazas dan cuenta de los riesgos que presenta la Compañía al momento de lanzar su Oferta Pública Inicial.

4.1. Fortalezas

- ▶ Snapchat es la tercera red social más elegida entre sus principales competidores, por usuarios menores de 30 años y una de las preferidas de la Generación Millenials y Generación Z.
- ▶ Preferencia por parte de los usuarios con respecto a su principal competidor.
- ▶ Sólido y exponencial crecimiento de su número de usuarios desde el lanzamiento de la aplicación.
- ▶ Alentador ratio de DAUs/MAUs.
- ▶ Compañía a la vanguardia de la innovación en servicios y *features* relacionados con las redes sociales y la utilización de la cámara de los *Smartphones* para dichos fines.
- ▶ Diseño de *features* en su *app* que permiten que los usuarios distribuyen la publicidad de sus anunciantes mientras se divierte, como es el caso de las *Lenses*..
- ▶ Productos publicitarios contruidos sobre la misma base y con el mismo equipo que los productos diseñados para los usuarios da la *app*, permitiendo que sean familiares para la comunidad de usuarios.
- ▶ Introducción de una disruptiva de medir la eficiencia de las campañas publicitarias de sus anunciantes por medio de la herramienta *Snap-to-Store*.
- ▶ Apertura de nuevas fuentes de ingreso distintos a los de publicidad, con los *On-Demand Geofilters* y *Spectacles*, incursionando en el negocio del hardware con este último.

- ▶ Ha tenido la capacidad de convertirse en un jugador relevante y hacerse visible como marca en el mercado, compitiendo contra compañías mucho más grandes y con mayor cantidad de recursos.
- ▶ Alianzas estratégicas y acuerdos comerciales con importantes jugadores del mercado del software a nivel global.
- ▶ Capacidad de aliarse con socios estratégicos utilizándolos como un canal de venta alternativo.
- ▶ Activa participación en adquisiciones que permite de manera inorgánica acelerar el proceso de innovación.
- ▶ *Management* altamente calificado con que incluye una combinación de experiencia y juventud que le permite ser flexible ante los cambios en el mercado.
- ▶ *Management* con importante participación en el capital accionario que implica un compromiso aún mayor en la consecución de los objetivos de largo plazo.

4.2. Oportunidades

- ▶ Importante aumento sostenido en los presupuestos publicitarios de la publicidad digital por internet.
- ▶ El formato de publicidad Móvil en 2016, fue el principal motor de los ingresos de la publicidad por internet en el principal en Estados Unidos, representando más del 50% del *share* de los presupuestos de publicidad.
- ▶ Crecimiento del formato de publicidad por internet móvil proyectada a 2020 en más de 196%.
- ▶ Desplazamiento de la PC de escritorio o notebook por el *Smartphone* y otros dispositivos móviles como dispositivos favoritos para navegar en internet.
- ▶ Proyecciones de crecimiento en 136% de los usuarios de dispositivos móviles.

- ▶ Aumento en la atención de a los dispositivos móviles en detrimento de los medios tradicionales.
- ▶ Participación del 26% del tiempo de consumo de medios en dispositivos móviles por parte de la población norteamericana, con tan sólo un 13% de representación en el total de los presupuestos de publicidad de las compañías de ese país.

4.3. Debilidades

- ▶ Debilidades en captar usuarios mayores de 30 años, como consecuencia del tiempo que se necesita invertir en aprender a utilizar los distintos servicios incluidos en la *app*.
Mitigante: El segmento target de la *app* son la Generación Millenials y Generación Z.
- ▶ Principal segmento de usuarios es considerado poco leal respecto de las marcas y con tendencia a guiarse por la moda.
Mitigante: Constante inversión en innovación y monitoreo de indicadores de satisfacción de los usuarios.
- ▶ Modelo de negocios complejo y con pocos antecedentes que a su vez tienen resultados disímiles entre sí.
Mitigante: Riesgo enfrentado toda la industria.
- ▶ El incremento de la publicidad en la aplicación puede genera que los usuarios disminuyan la utilización de la misma.
Mitigante: Snapchat exhibe anuncios en función del estudio de las preferencias de los usuarios, intentando que sean relevantes, personales y en el contexto oportuno.
- ▶ Inconvenientes en el lanzamiento de actualizaciones para los dispositivos móviles con sistema operativo Android.
Mitigante: La inversión en la compatibilidad con sistemas operativos Android es uno de los objetivos planteados por la compañía.
- ▶ El crecimiento de la base de usuarios implica un aumento en sus costos de hosting y de procesamiento de datos.

- Mitigante:* La Compañía ha celebrado acuerdos con Google y AWD con motivo de tener previsibilidad respecto de estos costos.
- ▶ *Track Record* poco atractivo.
Mitigante: La Compañía se encuentra en una etapa de crecimiento siendo considerada todavía como una *start-up* por lo que aún no ha estabilizado su estructura de costos, ni definido una tendencia estable en cuanto al crecimiento de sus ventas.
 - ▶ Baja tasa de monetización por usuario.
Mitigante: La Compañía ha comenzado a monetizar sus productos a partir de 2015 y su crecimiento de un año a otro ha sido de 236%.
 - ▶ Menor disponibilidad de capital que sus competidores, compañías públicas que se pueden fondar en el mercado de capitales y que son de mucho mayor tamaño.
Mitigante: El IPO de la Compañía podrá suplir la debilidad en este aspecto.
 - ▶ Concentración del poder de voto en dos accionistas que su vez son el CEO y CTO.
Mitigante: La transformación en pública de la Compañía y el aumento de los sistemas de control y formalización del proceso decisorio, requeridos por la normativa vigente, atenuara esta debilidad.

4.4. Amenazas

- ▶ Posibles lentas tasas de adopción por parte de los usuarios de los lanzamientos y actualizaciones de la *app*.
Mitigante: Es un riesgo que la compañía asume en pos de la innovación necesaria para seguir cautivando a los usuarios actuales como para la captación de nuevos.
- ▶ Dependencia de mercados con alta velocidad de Internet y con alta penetración de *Smartphones* de alta gama.
Mitigante: La Compañía aún no ha penetrado del todo en el mercado Europeo que cuenta con estos dos factores.
- ▶ Las restricciones regulatorias pueden afectar de manera significativa el crecimiento de la base de usuarios. En este sentido, la Compañía tiene un acceso muy limitado al mercado chino y ciertos productos como Spectacles pueden no estar disponibles en todos los mercados debido a las leyes y regulaciones locales.

Mitigante: Este es un riesgo enfrentado por todos los miembros de la industria.

- ▶ Facebook Inc., líder de la industria de las redes sociales, ha lanzado actualizaciones y *features* en todas sus aplicaciones que replican a las de Snapchat.

Mitigante: La réplica de las *features* de Snapchat indica la capacidad de innovación y visibilidad que tiene la *app* en la industria.

- ▶ Riesgos frente fallas de seguridad, spam, virus informáticos o ataques cibernéticos a la plataforma.

Mitigante: La Compañía utiliza protocolos de seguridad para repeler este tipo de fallas o ataques.

- ▶ Riesgos políticos y macroeconómicos relacionados con la elección de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos.

Mitigante: El mercado en general parece haber ponderado en mayor medida los efectos positivos de un posible fuerte incentivo fiscal, las posibles consecuencias negativas del mismo.

5. La Oferta Pública Inicial de Snap Inc.

En los puntos anteriores de este trabajo final se realizó un profundo análisis de la Compañía, la industria en la que opera y las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que la misma enfrenta. Partiendo de ese marco y considerando bibliografía especializada en el presente acápite se realizará una descripción de los principales datos que surgen del IPO de Snap Inc., para posteriormente evaluar la preparación previa, la posición y las distintas decisiones claves tomadas por la Compañía al momento de convertirse en una compañía pública.

El proceso para que una compañía privada se transforme en pública, implica que esta ofrezca sus acciones para la venta al público en general, listándolas en un mercado de valores. La primera vez que estas acciones son ofrecidas al público se conoce como una Oferta Pública Inicial o IPO por sus siglas en inglés.

Una oferta pública inicial en la que una compañía vende acciones nuevas, y que recibe todos los ingresos producto de la venta de dichas acciones en forma de capital, se denomina oferta primaria. Una oferta de títulos ya emitidos, en manos de los propietarios de la compañía, y de la cual estos perciben el producido de dicha venta, se llama oferta secundaria. Cuando un IPO incluye tanto oferta primaria como secundaria se denomina oferta combinada.

Un IPO, en el ciclo de vida de una compañía, es un momento de vital importancia, para el cual la decisión debe tomarse teniendo en claro:

- o Los motivos y beneficios esperados;
- o Los costos y desventajas que acarrea un IPO;
- o El *timing* de colocación; y
- o Que un IPO es la herramienta que la compañía necesita para obtener los beneficios esperados.

5.1. El IPO de Snap Inc

La presente sección busca describir y analizar los aspectos más relevantes del IPO de Snap Inc., que fue realizado el 2 de marzo de 2017 en la *New York Stock Exchange* (NYSE), bajo el *trading symbol* “SNAP”.

5.1.1. La Oferta: Tipo de Acciones, Cantidad y *Greenshoe*

La oferta de Snap Inc. fue lanzada bajo el tipo de oferta combinada. Por el lado de la oferta primaria se emitieron 145.000.000 de acciones nuevas y por el lado de la oferta secundaria, se incluyeron 55.000.000 de acciones. La emisión de nuevas acciones significó ampliar un 14,33% el capital de la Compañía y la oferta total lanzada al mercado fue del 17,28% del total del capital, considerando la totalidad de las acciones emitidas y en circulación post-IPO. La totalidad de las acciones ofrecidas fueron Acciones Ordinarias Clase A sin derecho a voto.

Asimismo, la oferta incluía la opción para los colocadores (en adelante también “*underwriters*”) de un *greenshoe* o *overallotment*, de 15% de la oferta es decir 30.000.000 de acciones más de la cuales 15.349.765 son oferta primaria y 14.650.235 son oferta secundaria. Cabe aclarar que el *greenshoe* es una opción que se le otorga a los *underwriters* de comprar, dentro de los 30 días desde la fecha del prospecto⁶⁴, una cantidad de acciones de hasta el porcentaje establecido al precio de oferta del IPO. En el presente caso, dado que el IPO fue más de 10⁶⁵ veces sobre suscripto, la opción fue ejercida en su totalidad por los colocadores. El ejercicio de la opción implicó que, luego de la oferta un 19,60% del total de las acciones emitidas y en circulación pasaran a manos de nuevos accionistas.

5.1.2. Colocadores y Remuneración

Un factor clave en el éxito de un IPO es la selección del colocador principal o líder (o también “*lead underwriter*”). El *lead underwriter* es banco de inversión que trabaja con

⁶⁴ El prospecto tiene fecha 1 de marzo de 2017.

⁶⁵ Fuente: Artículo periodístico “*Snap's shares pop after year's biggest IPO*” de Thomson Reuters.

la compañía para: desarrollar la declaración de registro; coordinar los *Roads Shows*⁶⁶; soportar determinados riesgos; y formar un sindicato de colocadores. Los sindicatos de colocadores se componen de un grupo de *underwriters*, que en función de lo dictaminado por *underwriting agreement*⁶⁷ asume el riesgo de la suscripción y de venta. En el caso de SNAP, el sindicato de colocadores estuvo formado por 26 bancos de inversión, liderados por Morgan Stanley y Goldman Sachs según se detalla en el cuadro a continuación:

Tabla X: Sindicato de Colocadores

Underwriters	# de Acciones
Morgan Stanley & Co. LLC	60.484.615,00
Goldman, Sachs & Co.	49.600.000,00
J.P. Morgan Securities LLC	26.500.000,00
Deutsche Bank Securities Inc.	20.000.000,00
Barclays Capital Inc.	12.000.000,00
Credit Suisse Securities (USA) LLC	6.153.846,00
Allen & Company LLC	14.000.000,00
Citigroup Global Markets Inc.	1.230.769,00
RBC Capital Markets, LLC	1.230.769,00
UBS Securities LLC	1.230.769,00
Otros 16 Colocadores	7.569.232,00
TOTAL	200.000.000,00

Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

Generalmente, el *underwriter's agreement* tiene dos formas básicas⁶⁸ sobre el tipo de compromiso de suscripción. La primera es el “*compromiso en firme*”, en el cual los *underwriters* se comprometen a comprar todas las acciones ofrecidas en la oferta pública inicial y luego revenderlas al público. Este tipo de compromiso de suscripción es el que ofrece a las compañías la mayor seguridad, ya que los emisores *ex-ante* tienen la garantía de que recibirán el precio de venta completo de su emisión. La segunda forma es bajo un compromiso de “*best-efforts*”, en el cual el suscriptor realizará sus mejores esfuerzos para vender las acciones, pero si parte de la emisión no puede ser colocada, el *underwriter* no tiene la obligación de comprarla. En el caso particular del IPO de Snap Inc. el compromiso de suscripción asumido por el sindicato de colocadores fue el de *compromiso en firme*.

⁶⁶ Un *Road Show* es una presentación en público por parte de un sujeto que va a emitir acciones a potenciales compradores y analistas de mercado.

⁶⁷ Es un contrato de suscripción o colocación que se celebra entre un grupo de banqueros de inversión que forman el grupo de suscripción o sindicato y una compañía emisora que busca listar sus acciones en una bolsa de valores.

⁶⁸ Vale mencionar que existen variantes de las formas de compromiso de suscripción mencionadas como pueden ser “*Mini-Maxi*”, “*Standby*” y “*All-or-none*”.

Por el lado de la remuneración a los *underwriters*, la misma consistió en descuentos y comisiones por el 2,50% del total recaudado en el IPO. Este porcentaje se tradujo en una suma de USD 85 millones previo al ejercicio del *overallotment* y de más de USD 97 millones de dólares luego del ejercicio del mismo. Al respecto, el *overallotment* mencionado en la sección anterior también puede ser considerado como una forma de remuneración al sindicato de colocadores. Asimismo, Snap Inc. debió rembolsar a los *underwriters* USD 12,5 millones por gastos atribuibles a la colocación. Cabe destacar, que el porcentaje pagado en descuentos y comisiones al sindicato de colocadores puede considerarse relativamente bajo si se tiene en cuenta el pagado por Twitter de 3,25% o Line de 4,50% en sus IPOs en 2013 y 2016 respectivamente con emisiones inferiores a las de Snap Inc. pero similares.

En lo que respecta al apoyo en el mercado secundario, el prospecto señala que el sindicato no tiene obligación alguna en prestar su apoyo para mantener el precio ante posibles desplomes en el precio de la acción post lanzamiento del IPO.

Por último, cabe mencionar que fue acordado por los accionistas de la Compañía con el sindicato de colocadores un *lock-up period* de 150 días desde la fecha del prospecto de emisión. Asimismo, el prospecto de emisión detalla que la compañía esperaba que aproximadamente 50 millones de las Acciones Ordinarias Clase A ofrecidas en el IPO, estuvieran sujetas a un “*Lock-up Agreement*” separado con un *lock-up period* de un año contado desde la fecha del prospecto. Cabe destacar que, el propósito de los *Lock-up Agreements* es evitar que una sobreoferta de acciones post-IPO deprima el precio de la acción en el mercado secundario. La cláusula especial tiene un claro perfil para un inversor con estrategias de largo plazo y no uno que busque rentabilidad en el corto.

5.1.3. Precio

La determinación de un rango de precios por acción para el lanzamiento del IPO, puede llegar a ser considerado más un arte que una ciencia exacta, ya que no hay una fórmula estándar para valorar una compañía, aunque generalmente se ponderan determinados factores del pasado y futuro de la misma. Entre los factores más importantes se pueden destacar, el *track record* y la proyección de los resultados futuros de la compañía. Otros factores como la posición competitiva, el *management team*, la industria, el potencial de

crecimiento, las condiciones económicas y la situación del mercado también desempeñan un papel fundamental en la valuación de las acciones de una compañía.

La valuación por múltiplos⁶⁹ mediante el análisis de la valuación de mercado de compañías comparables, es la herramienta de valuación más básica y efectiva utilizada por los *underwriters*, para determinar y fundamentar el precio del IPO. Los precios de IPO exitosos de compañías comparables, así como las ganancias proyectadas y el flujo de efectivo de la compañía en el momento de la oferta generalmente son factores altamente ponderados. Los índices P/E y P/S de otras compañías de la industria pueden utilizarse para interpolar el precio de la acción. Asimismo, es importante destacar que las impresiones provocadas durante los *Road Shows* y finalmente la demanda de los inversores terminarán de definir el precio de la oferta.

Considerando los factores previamente mencionados, los *underwriters* buscarán fijar un precio más bajo que el estimado, dado que esto permite incentivar a los inversionistas a la compra de la acción, así como también proteger a la acción en el caso de un mercado secundario débil. Por el contrario, las compañías preferirán la valuación más alta dado que buscan maximizar la recaudación del IPO. Una valuación agresiva puede aumentar las expectativas de los inversionistas y provocar una mayor presión sobre el desempeño de la compañía en el mercado secundario. Por otro lado, una buena performance en el mercado secundario genera credibilidad en los inversores, creando una reputación positiva de la compañía, aumentando las posibilidades de un futuro *follow-on*. El descuento sobre el valor intrínseco de una compañía que lanza su IPO, y que remunera la incertidumbre del mercado respecto de la liquidez y valor al cual la acción se va a operar se denomina *IPO Discount*⁷⁰.

En consecuencia, las empresas y los *underwriters* deben buscar la valuación más alta sostenible en lugar de la valuación más alta posible, dado se debe equilibrar las expectativas tanto de la compañía como de los inversores.

En el caso del IPO de Snap Inc, el rango de precios de lanzamiento de la oferta pública fue fijado inicialmente entre 14 y 16 dólares por acción, para finalmente terminar siendo

⁶⁹ Ver “Análisis Comparativo”.

⁷⁰ Fuente: Documento “Presentación Capítulo 3 - Fuentes Públicas de Capital” del curso de Finanzas Corporativas 2016 de la UTDT.

fijado en 17 dólares. Cabe destacar que el libro de ofertas se encontraba más de 10 veces sobresuscripto, posibilitando a Snap Inc. haber fijado el precio del IPO hasta en 19 dólares por acción⁷¹, pero la compañía eligió concentrar sus colocaciones en *Mutual Funds* como inversionistas a largo plazo, en lugar de *Hedge Funds* que generalmente buscan obtener ganancias en el corto plazo. En cuanto a la performance en su *first trading day* fue de 44%, cerrando la acción en USD 24,48.

Por último, cabe destacar que el primer *consensus* de mercado post-IPO, de los 8 analistas de *research* que seguían⁷² la acción el 15 de marzo, según datos de Thomson Reuters fue de 18 dólares por acción.

5.2. Snap Inc Pre-IPO

Una vez descriptos los principales datos del IPO de Snap Inc., en esta sección se desarrolla un análisis de las motivaciones, la preparación previa, la posición de la Compañía pre-IPO y las decisiones clave que la llevaron a convertirse en una compañía pública.

5.2.1. Motivaciones y Ventajas de un IPO

Entre las distintas motivaciones, que la bibliografía de *corporate finance* sugiere, que pueden llevar a una compañía a listar sus acciones en un mercado de valores, se pueden destacar:

- i. Minimizar su costo de capital para maximizar el valor de la empresa;
- ii. Acceder a un mayor volumen de capital para la expansión de operaciones;
- iii. Mejorar sus oportunidades en fusiones y adquisiciones, posibilitando la utilización de acciones públicas como moneda;
- iv. Mejorar la reputación o imagen pública de la compañía en el mercado;

⁷¹ Fuente: Artículo periodístico “*Snap's shares pop after year's biggest IPO*” de Thomson Reuters.

⁷² En el siguiente *consensus* de mercado reportado por Thomson Reuters al disponía de 15 analistas y de un precio de 24 dólares por acción.

- v. Diversificar y reducir las participaciones de los inversores en la compañía posibilitando estrategias de salida de los *Venture Capitalists*⁷³ (o también “VCs”);
- vi. Atraer y retener a empleados talentosos; y
- vii. Proporcionar liquidez a los accionistas, entre otras motivaciones personales de estos últimos.

Con respecto a las motivaciones específicas de Snap Inc. para lanzar su IPO, según se desprende de su prospecto de emisión, se encuentran el aumento de la capitalización y flexibilidad financiera de la Compañía. Asimismo, el prospecto expresa que la intención de la Compañía es utilizar los ingresos netos de la oferta, para propósitos corporativos generales, incluyendo capital de trabajo, gastos operativos y otros gastos de capital. No obstante lo antedicho, a partir del análisis del Estado de Situación Patrimonial contenido en el prospecto, se desprende que la Compañía cuenta con casi mil millones de dólares en caja, por lo que a menos que la misma busque financiar un proyecto todavía no anunciado, a partir de la información financiera y cualitativa disponible, no se puede inferir que la principal motivación para convertirse en pública sea la necesidad de financiamiento para el giro normal de sus negocios.

Por otro lado, el prospecto menciona que si bien la Compañía no tiene acuerdos ni compromisos para ninguna adquisición importante, planea utilizar una parte de los ingresos netos del IPO para adquirir negocios, productos, servicios o tecnologías complementarios a sus productos. En sentido contrario a lo desarrollado en el párrafo anterior, dada la reciente historia de adquisiciones y la utilización como moneda de pago a las Acciones Ordinarias Clase A sin derecho a voto, es posible que una de las principales motivaciones de la Compañía para lanzar su IPO, sea aumentar su crecimiento de forma inorgánica. Esta forma de crecimiento parece haberle dado resultado para acelerar el proceso de innovación, ya que se puede identificar de una forma lineal que el lanzamiento de Spectacles está directamente relacionado con la compra de Vergence Labs en 2014.

Como posible motivación tampoco debería descartarse que Snap Inc., con base en su IPO, tuviese como objeto aumentar su prestigio en el mercado para exhibirse no como *Comprador* sino como *Target* de potenciales empresas compradoras, que tienen como

⁷³ Nombre en inglés de los capitalistas de riesgo Un capitalista de riesgo es un inversionista que proporciona capital a *start-ups* o que apoya a pequeñas empresas que desean expandirse pero no tienen acceso a los mercados de capitales.

principales clientes a individuos incluidos en la categoría demográfica Millennials y Generación Z.

En la misma línea que la vertida en los párrafos anteriores, Brau and Fawcett⁷⁴ a partir de su encuesta a 336 CFOs, sostienen que la principal motivación para que una compañía se transforme en pública es, crear acciones públicas para facilitar adquisiciones. Cabe aclarar, que a partir de la evidencia de los análisis estadísticos vertidos en el *paper*, las compañías públicas tendrían mejores oportunidades en adquisiciones que las que no lo son, y además las compañías públicas en general tendrían mayormente un rol de *Comprador* más que de *Target*. Asimismo, el *paper* en cuestión, según los resultados de la encuesta, menciona que las empresas del sector tecnológico, como es el caso de Snap Inc., utilizarían sus IPO más como un movimiento estratégico para mejorar su reputación que como una decisión financiera.

Por otro lado, cabe destacar que en un IPO de una compañía de internet, con varias rondas de inversión de Venture Capital, no debe dejar de analizarse la posibilidad de que tanto la motivación, como el *timing* de la Oferta Pública Inicial, estén vinculados o influidos por las estrategias de salida de los Fondos de Inversión que aportaron capital en las sucesivas rondas. A partir de un análisis detallado de los accionistas que vendieron en la oferta secundaria, expuesto en la Tabla IX, si se considera el volumen ofrecido y total de acciones emitidas pre-IPO, se puede observar que la oferta secundaria representa, sin tener en cuenta el ejercicio por parte de los colocadores del *overallotment*, tan solo 5,43%⁷⁵, y teniendo en cuenta el mismo 6,88%⁷⁵. Asimismo, se puede identificar a los co-fundadores como los principales beneficiarios de la oferta secundaria, con total de 58,18% del total de las acciones incluidas en la misma. Sin embargo, el total ofrecido por los co-fundadores representa tan solo el 7% de su tenencia accionaria en la Compañía. En la Tabla VII a continuación se detallan los accionistas vendedores de la oferta secundaria.

⁷⁴ Fuente: “*Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice*” Autores: James C. Brau and Stanley E. Fawcett., 2006.

⁷⁵ Porcentaje calculado en función del total de acciones emitidas y en circulación Pre-IPO. Ver “*Estructura Accionaria Pre-IPO*”.

Tabla IX: Accionistas vendedores en la oferta secundaria.⁷⁶

Nombre del Beneficiario	Antes del IPO				# Acciones oferta secundaria	Después del IPO			
	Clase A	Clase B	Clase C	% Voto Pre-IPO		Clase A	Clase B	Clase C	% Voto Post-IPO
	Acciones	Acciones	Acciones			Acciones	Acciones	Acciones	
Evan Spiegel	113.164.485	5.862.410	107.943.924	44,30%	16.000.000	97.164.485	5.862.410	107.943.924	44,40%
Robert Murphy	113.164.485	5.862.410	107.943.924	44,30%	16.000.000	97.164.485	5.862.410	107.943.924	44,40%
Benchmark Capital Partners VII	65.799.720	65.799.720	-	2,70%	10.695.868	55.103.852	65.799.720	-	2,70%
Lightspeed Venture Partners IX, L.P.	43.314.760	43.314.760	-	1,80%	4.632.890	38.681.870	43.314.760	-	1,80%
SC Four Holdings Limited	2.302.471	2.302.471	-	*	460.494	2.302.471	1.841.977	-	*
SC Three Holdings Limited	2.814.170	2.814.170	-	*	562.834	2.814.170	2.251.336	-	*
SC Three-B Holdings Limited	443.120	443.120	-	*	88.624	443.120	354.496	-	*
Entidades afiliadas con tecnología	552.593	552.593	-	*	364.711	552.593	187.882	-	*
General Catalyst Group VI, L.P.	5.356.320	5.356.320	-	*	572.904	4.783.416	5.356.320	-	*
SV Angel IV LP	1.247.060	1.247.060	-	*	100.006	1.147.054	1.247.060	-	*
Otros Accionistas vendedores	5.034.656	5.034.656	-	*	5.521.669	2.353.885	2.193.758	-	*
Total de acciones ofrecidas en oferta secundaria					55.000.000				

Fuente: Elaboración propia en base al Form 424 b4 de Snap Inc.

(* Los accionistas con un poder de voto inferior al 1% se indican con *

5.2.2. Costos y Desventajas de un IPO

Los múltiples beneficios y ventajas que genera un IPO para la compañía y sus accionistas *pre-money*⁷⁷, tienen asociados asimismo numerosos costos, desventajas y cambios en la manera en que la compañía desarrolla sus negocios. Entre los principales costos y desventajas se pueden destacar:

- i. Aumento en los gastos administrativos, contables y legales para el cumplimiento de regulaciones obligatorias impuesta a compañías que cotizan;
- ii. Mayor presión al *management* para satisfacer las expectativas del mercado, de los accionistas y analistas, con respecto a áreas como crecimiento de ventas, ganancias, share de mercado o innovación;
- iii. Dilución del poder de voto de los accionistas *pre-money* ;
- iv. Aumento en la vulnerabilidad de la compañía ante adquisiciones hostiles;
- v. Pérdida de privacidad por medio de la publicación periódica de reportes e informes que contienen la apertura de muchas facetas del negocio, las operaciones

⁷⁶ El presente cuadro no incluye los accionistas vendedores para el ejercicio del *Greenshoe*.

⁷⁷ Los accionistas *pre-money* son aquellos que eran propietarios de acciones de la compañía previo a su IPO.

y las finanzas que antes no se difundían fuera de la empresa. Algunas áreas sensibles de divulgación estarán disponibles para los competidores, clientes y empleados, como la información financiera, la remuneración de los funcionarios de la compañía y la tenencia accionarias de estos últimos;

- vi. Restricción para la venta de acciones por parte de los accionistas *pre-money*, al menos durante el “*lock-up period*”;
- vii. Aumento de costos para reportes y personal dedicado a las relaciones con el inversor.

En cuanto a las desventajas de ser pública, cabe destacar que la dilución afectará a todos los accionistas de Snap Inc. por igual, pero solamente desde el punto de vista de los derechos económicos, ya que la totalidad de las acciones incluidas en el IPO son sin derecho a voto, dejando sin dilución de derechos políticos a los accionistas *pre-money* con acciones Clase B y C. Asimismo, es dable mencionar que en función de la inclusión en la oferta secundaria de acciones con derecho a voto, y de que la oferta es solamente de acciones Clase A sin derecho a voto, los accionistas de las Clase B y C que no vendieron han visto incrementado su poder de voto.

5.2.3. Características determinantes para lanzar un IPO

Una vez realizado un balance de los puntos positivos y negativos que tiene lanzar un IPO, es necesario que la compañía evalúe si se encuentra en condiciones de ser pública. Para evaluar a Snap Inc., en este punto, se intentarán responder una serie de preguntas que sugiere la guía de PwC, “*Roadmap for an IPO: a guide to going public*”⁷⁸, en función de la información disponible en momento previo al IPO de la Compañía.

¿La compañía cuenta con un track-record atractivo?

Una compañía que supera el promedio de crecimiento de la industria tendrá una mejor oportunidad de atraer a los inversores potenciales que una con crecimiento marginal o inconsistente. Los banqueros de inversión, en su rol de *underwriters*, buscan lanzar ofertas exitosas, por lo que en general aceptan mandatos de empresas

⁷⁸ “Roadmap for an IPO: a guide to going public” de PricewaterhouseCoopers a November 2011.

que puedan cumplir con criterios que permitan aumentar las posibilidades de una oferta exitosa y un buen desempeño en el mercado secundario. Algunos de los factores son:

- o Producto o servicio atractivo;
- o *Management* experimentado;
- o Resultados financieros tanto con tendencia histórica positiva como perspectiva futura favorable;
- o Plan de negocios claro y enfocado; y
- o Sistemas de control financiero, operativo y de cumplimiento legal bien desarrollado.

Al momento de su IPO, Snap Inc. no cumplía con todos los criterios enunciados, sobre todo en lo que respecta a sus resultados financieros históricos, ya que la Compañía arribó sin haber reportado un año de margen operativo o EBITDA positivo. Esta situación puede traer a la memoria de los inversores, los casos de Twitter Inc y Facebook, en donde la primera arribó al IPO sin haber reportado ningún ejercicio con ganancias y nunca logró revertir esa tendencia por lo menos hasta 2016. La segunda, Facebook Inc., lanzó su IPO contando previamente con ganancias y en los años posteriores a convertirse en una compañía pública sostuvo una tasa creciente de ganancias, transformándose en líder de la industria de redes sociales. Asimismo, en función de los datos expuestos en las Tablas VII y VIII, en la mayoría de los casos no alcanza el cuartil inferior del rango intercuartil de los indicadores y ratios contables o financieros de sus competidoras.

Por otro lado, cabe destacar que los inversores podrían percibir que Snap Inc. tiene un enorme potencial de crecimiento, dado que el mercado en donde opera se encuentra en expansión, y que el producto que ofrece es altamente popular en Estados Unidos, con la tasa de crecimiento de usuarios más importante en los últimos dos años si se tiene en cuenta sus principales competidoras. En sentido contrario a lo antedicho, la tasa de crecimiento de DAUs de la Compañía fue *flat* en el trimestre previo al IPO, entre otras razones ya mencionadas, por el aumento de competencia y problemas técnicos en la *app*.

¿La compañía ha alcanzado el punto en que las perspectivas de mantener una fuerte tendencia de crecimiento en su nivel de ventas y ganancias son razonablemente buenas?

En cuanto al crecimiento de ventas, la información histórica es alentadora para la Compañía, ya que desde que empezó a monetizar sus productos en 2015, ha crecido su nivel de ventas netas en casi 6 veces en 2016. Si bien se espera que la Compañía siga con una importante tasa de crecimiento en sus ventas, lo que podría generar incertidumbre es el punto de estabilización de su estructura de costos y que la misma permita obtener márgenes de ganancias positivos y razonables para la industria.

¿Son los productos o servicios ofrecidos por la compañía altamente visibles y del interés de los consumidores e inversores?

El documento de PwC destaca que una empresa en etapa inicial, puede calificar como un candidato IPO debido a las características únicas de sus productos o servicios. Este es el caso de Snapchat, el producto insignia de la Compañía, dado que es el preferido por la Generación Millenials y Generación Z. Asimismo, la constante innovación en nuevas funcionalidades y *features* para la plataforma, han sido uno de sus puntos más fuertes. En este sentido, es importante mencionar que la compañía líder de la industria ha realizado literalmente “copias” de determinados productos y *features* de Snapchat en todas sus plataformas, exhibiendo lo atractivos que son para los usuarios y anunciantes los productos y servicios de Snap Inc.

¿Los miembros del equipo de Management y del Board of Directors son profesionales capacitados y comprometidos con la Compañía?

En cualquier oferta pública, la calidad del *Management* es un factor clave. En función de lo desarrollado en la sección “2.9. *Corporate Governace*”, la respuesta a esta pregunta es afirmativa. Es importante mencionar, que tanto el *Board of Directors*, como el equipo de *Management* poseen la combinación justa de experiencia y juventud, permitiendo asegurar que los comités de la *Board* estén operando efectivamente y que la predisposición a la innovación y al cambio esten siempre presente. Asimismo, tanto la *Board of Directors* como el equipo de *Management* tienen miembros que poseen participación accionaria en Snap Inc. emitiendo una señal de su compromiso con la performance futura.

No obstante lo anterior, un factor a considerarse es que los co-fundadores tienen aproximadamente el 89% del poder de voto de la Compañía y forman parte tanto del equipo de *Management* como de la *Board of Directors*.

¿Las condiciones de la economía, el mercado y la industria son las adecuadas para el lanzamiento del IPO?

El apetito del mercado por los IPOs puede variar drásticamente dependiendo de la fortaleza general del mercado, la opinión del mismo sobre los IPOs, las condiciones económicas, los cambios tecnológicos entre otros factores. Al momento de lanzar un IPO, la volatilidad del mercado es uno de los aspectos más impredecibles y claves para lograr el mejor resultado posible en el lanzamiento.

Con respecto a las condiciones macroeconómicas bajo las cuales se lanzó el IPO, se puede destacar que luego de un año 2016 marcado por hechos políticos, como fueron el Brexit y la victoria en las elecciones del candidato republicano Donald Trump, se mantuvieron los alentadores datos respecto de la economía norteamericana que se avizoraban desde 2015.

Cabe destacar que en un primer momento, la semana previa a la elección de Trump como presidente, se produjeron movimientos bruscos en los mercados financieros globales, cerrando el 4 de noviembre de 2016, los índices S&P, Dow Jones y Nasdaq respectivamente con caídas de 1,94%, 1,50% y 2,77% y con caídas superiores al 4% en los índices DAX (Alemania) y FTSE (Reino Unido). Estos movimientos, fueron producto de la incertidumbre generada con respecto a los posibles efectos de la introducción de importantes estímulos fiscales, según promesas de campaña, sobre las perspectivas de crecimiento, inflación y tasas de interés en Estados Unidos.

No obstante lo antedicho, tanto los inversores como las compañías, por lo menos en el corto plazo, parecen haber ponderado más los posibles efectos positivos de los estímulos fiscales, como un mayor crecimiento de la economía norteamericana y una menor carga de impuestos, que los posibles efectos negativos, como un posible brote inflacionario por el recalentamiento de la economía. En este sentido, desde el 4 de noviembre 2016, los principales índices bursátiles de Estados Unidos han crecido un

13,53% el S&P, 16,40% Dow Jones y 16,01% el Nasdaq, marcando records históricos. Estas marcas mencionadas podrían considerarse como un *Bull Market* o mercado en alcista.

Por el lado de la política monetaria, la Reserva Federal de los Estados Unidos (en adelante “FED”) entendió oportuno, teniendo como principal guía el *Nonfarm payroll* (en adelante “NFP”) y las promesas de campaña de Trump, realizar una suba de la *FED fund rate* en diciembre 2016 alcanzando la misma niveles de entre 0,50% y 0,75%. Esta fue la segunda suba de tasas en una década, luego de la aplicación, desde 2009 hasta 2015, de un política monetaria expansiva no convencional, con 3 rondas de Quantitative Easing (QE), una Operación Twist y con *FED fund rates* en niveles de mínimos históricos cercanos a cero. Asimismo, cabe destacar que la semana posterior al IPO de Snap Inc., la FED realizó una tercera suba de 0,25% en la mencionada tasa, teniendo en vista la proximidad de alcanzar una inflación *target* de 2%.

Dentro de los datos alentadores de la economía de Estados Unidos, al lanzamiento del IPO, se puede destacar que el crecimiento anual del PBI de Estados Unidos proyectado⁷⁹ para los años 2017 y 2018 es de 2,4% y 2,5% respectivamente, acercándose a la media histórica anual del 3%. El indicador más importante de la fortaleza de la economía son los datos de empleo, reflejados a través del NFP⁸⁰, de 157.000 en diciembre 2016 (corregido) y 227.000 en enero 2017, el más alto desde septiembre 2016. Asimismo, cabe destacar que la tasa de desempleo norteamericana se encuentra en niveles inferiores al 5%, superando los niveles de previos a la crisis financiera internacional. Asimismo, es necesario advertir que parte de esta tendencia positiva en la tasa de desempleo mantenida en los últimos años, se debe a personas que ya no se contabilizan en las estadísticas de empleo, dado que la tasa de participación en diciembre 2016 y enero 2017 fue de 62,7 y 62,9 respectivamente, uno de los más bajos en términos de patrones históricos.

Otros signos positivos de la economía norteamericana se pueden observar en la expansión del sector manufacturero por medio de las lecturas del índice del *Institute for Supply Management*⁸¹ (en adelante “ISM”), que alcanzó un máximo de dos años

⁷⁹ Perspectivas Economicas Globales – Abril 2017 – FMI.

⁸⁰ Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

⁸¹ El índice compuesto de fabricación del Institute for Supply Management es un índice de difusión calculado a partir de cinco de los once subcomponentes de una encuesta mensual de gerentes de compras en aproximadamente 300

de 54,7 en diciembre 2016, siendo superada por el 56 del mes de enero 2017. La fortaleza del índice se debió al robusto desempeño de pedidos nuevos, pedidos de exportación, producción y precios entre otros. Un carácter igualmente expansivo arrojó la lectura de diciembre 2016 y enero 2017 del índice ISM de servicios, que se mantuvo niveles superiores a 56. Este último muy alentador, dado que es en el sector que se encuentra operando la Compañía.

En cuanto a lo volatilidad del mercado, si se utiliza al índice VIX⁸², como indicador de pánico en el mercado en general, se puede observar que desde el salto a 22,51 del viernes previo a la elección de Trump, el indicador ha oscilado entre 10 y 15, por debajo de sus nivel histórico en los últimos años. Esta situación estaría explicando que los mercados se encontraban poco volátiles en los meses previos al lanzamiento del IPO por parte de Snap Inc.

A modo de resumen, los datos de la macro en donde opera y tiene su principal mercado la Compañía, indican que las condiciones de la economía, el mercado y la industria serían las adecuadas para el lanzamiento del IPO.

Haciendo un balance de las respuestas a las preguntas anteriores, se observa que el único punto que la Compañía no cumple y que no es menor, es el referido a la falta de atractivo de su *track record*. Esta situación, como fuera mencionado previamente, genera incertidumbres, dado que al ser una *start-up* de un segmento altamente influido por el desarrollo tecnológico y al dedicarse a una actividad cuyo modelo de negocio aún no está del todo desarrollado y que cuenta con pocos antecedentes, con resultados muy disimiles entre sí, dificulta la realización de estimaciones confiables con respecto al futuro de la Compañía. Por otro lado, dadas las constantes innovaciones en su plataforma, el segmento demográfico que por el momento tienen cautivo y el historial de las compañías de la industria, que pudieron lanzar su IPO sin exhibir grandes ganancias -y hasta en algunos casos pérdidas-, revela que el *track record* no debería ser un obstáculo para el lanzamiento del IPO de Snap Inc.

empresas manufactureras de todo Estados Unidos. Una lectura superior a 50 significa expansión y menor significa recesión.

⁸² El VIX es el índice que mide la volatilidad del S&P 500. Se calcula utilizando una serie de opciones del S&P 500

5.2.4. IPO timing

Partiendo de tres postulados teóricos respecto de los factores que influyen el *timing* de los IPOs, utilizados por Brau and Fawcett en su *paper* “*Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice*”⁸³, se analizará la influencia y/o aplicabilidad de los mismos en la definición del *timing* del IPO de Snap Inc.

El primer postulado establece que el *management* de las compañías busca tomar ventaja de los *Bull Markets*, intentando captar los precios atractivos de las acciones en la colocación de su IPO. En este sentido, Ritter⁸⁴ y Loughran y Ritter⁸⁵ sostienen que las compañías que lanzan su IPO, deben seguir las ventanas favorables del mercado para obtener el precio más atractivo en su oferta pública de acciones. Al respecto de este postulado el documento de PwC, previamente citado, expresa que, cuando un *Bull Market* está en auge, la ventana para emitir nuevas ofertas corporativas tiende a abrirse, y ante un *Bear Market* o mercado en declive, la ventana tiende a cerrarse y la actividad de IPO ralentizarse e incluso detenerse. Asimismo, el documento aclara que, una ventana de IPO puede estar abierta para las compañías de ciertas industrias favorecidas y, en otras oportunidades, la ventana puede estar abierta para las compañías de todas las industrias.

El segundo, se refiere a que el *timing* se encuentra influido por el atractivo que brinda el mercado de IPOs a los inversores. En esta línea, Lowery y Schwert⁸⁶ sostienen que la performance en el *first trading day* de las acciones de las compañías que acaban de lanzar su IPO, provoca que otras compañías tomen la decisión de lanzar su oferta pública. Asimismo, Choe, Masulis y Nanda⁸⁷ sostienen que las compañías prefieren lanzar su IPO cuando otras firmas líderes se encuentran colocando en el mercado sus propios IPOs.

El tercer postulado establece, a partir de lo que argumentan Choe, Masulis y Nanda⁸⁷ y Lowery⁸⁸, que las compañías lanzan su IPO cuando han alcanzado un punto en el ciclo de crecimiento del negocio que provoca que necesiten de capital externo para seguir creciendo.

⁸³ Fuente: “*Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice*” Autores: James C. Brau and Stanley E. Fawcett., 2006.

⁸⁴ Fuente: “*The long-run performance of initial public offerings, Journal of Finance*” Autores: Ritter, J. R., 1991.

⁸⁵ Fuente: “*The new issues puzzle Journal of Finance*” Autores: Loughran, T., and J. R. Ritter, 1995.

⁸⁶ Fuente: “*IPO market cycles: Bubbles or sequential learning?*” Autores: Lowery, M., and G. W. Schwert, 2002.

⁸⁷ Fuente: “*Common stock offerings: Theory and Evidence*” Autores: Choe, H., R. W. Masulis, and V. Nanda, 1993.

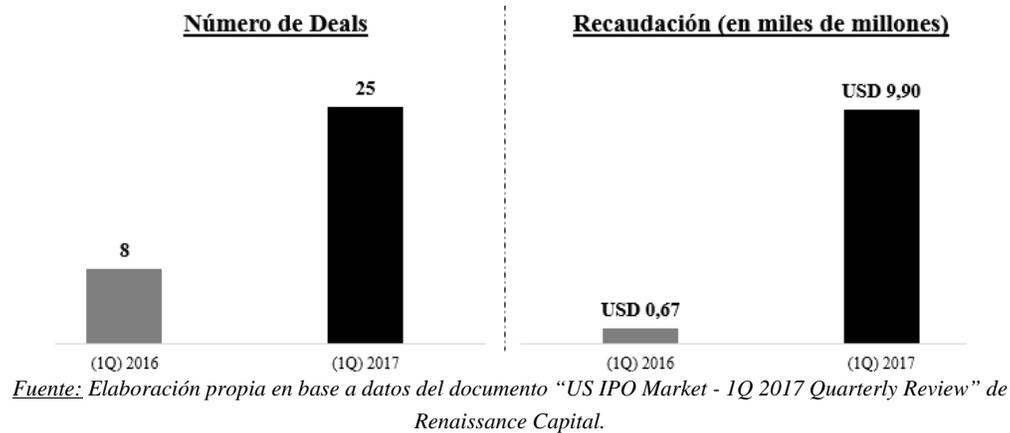
⁸⁸ Fuente: “*Why does IPO volume fluctuate so much?*” Autor: Lowery, M, 2002.

Previo a detallar los análisis de los postulados teóricos aplicados a Snap Inc., cabe aclarar que, el concepto de *timing* que busca analizar el presente trabajo, abarca los tres postulados y es aún más amplio que el analizado en la presente sección. Esto se debe a lo que se entiende como *timing* para el presente trabajo involucra, el análisis de los *fundamentals* de la compañía, el estadio en el ciclo de negocios en que la misma se encuentra, el estado de situación general de la economía, las características y perspectivas de la industria en donde opera y las condiciones y performance de la competencia que la misma enfrenta.

Una vez realizada la aclaración anterior, en lo que respecta al primer postulado aplicado al momento de la colocación de Snap Inc., en función del análisis de la situación general de la economía de su principal mercado Estados Unidos y del evidente mercado alcista desde la semana de la elección de Trump como presidente de los Estados Unidos, se podría afirmar que el mismo fue aplicado. Asimismo, es necesario mencionar que también se adelantó a un posible duro comunicado de la FED, esperado por el mercado, la semana del 15 de marzo que finalmente no terminó ocurriendo ya que el mismo implicó una limitada suba de la *FED found rates* en 0,25%. Por otro lado,

En cuanto al segundo postulado⁸⁹, respecto del apetito por parte del mercado norteamericano sobre los IPOs, luego de un 2016 con la cantidad más baja de compañías listadas desde la época de crisis en 2009 y con montos recaudados incluso inferiores a los de ese fatídico año, el primer trimestre de 2017 pareciera tener otro rumbo. En este sentido, según se puede observar en el Gráfico XVII a continuación, el primer trimestre de 2017 tuvo más de 3 veces la cantidad de *deals* que el primer trimestre del año anterior y aproximadamente 15 veces más recaudación que la que se obtuvo en el primer trimestre de 2016. Por el lado, del tamaño de los IPOs del trimestre, la mayoría de los IPOs fueron *deals* grandes, con una mediana 190 millones de dólares más grande que la mediana de cada uno trimestre de los últimos cinco años. En lo que respecta al *first trading day*, durante 2016, la tasa promedio de retorno fue de 11,4% convirtiéndose en la menor de los últimos 5 años.

⁸⁹ Los datos utilizados para el desarrollo aplicado del segundo postulado tiene como base los documentos “*US IPO Market - 1Q 2017 Quarterly Review*” y “*US IPO Market - 2016 Annual Review*” ambos emitidos por Renaissance Capital.

Gráfico XVII: IPOs del Q1 2016 vs. Q1 2017

Asimismo, en cuanto a los IPOs del sector de las compañías tecnológicas, durante el primer trimestre de 2017 se lanzaron 5, un buen número si se considera que en el mismo trimestre de 2016 no hubo colocaciones de compañías de la categoría. Cabe destacar que, de los 5 IPOs mencionados, el de la Compañía fue el primero. A modo de síntesis, y en función de los datos previamente vertidos, el panorama poco alentador de IPOs 2016, no parece haber sido el más decisivo para la elección del momento de la colocación por parte del *management* de Snap Inc. No obstante lo anterior, en función de los datos que serán discutidos más adelante en el presente trabajo, Snap Inc. parece ser la compañía líder, a la que alude el segundo postulado, que alienta a otras firmas del sector a lanzar su IPO.

Por último, respecto del tercer postulado concebido como la necesidad de financiamiento para que la compañía continúe creciendo, puede tener dos posibles respuestas, dependiendo del tipo de crecimiento al que se haga referencia. La primera, por el lado del financiamiento del crecimiento orgánico, basados en la cuantiosa recaudación que la Compañía obtuvo durante sucesivas rondas de inversión, para cubrir sus necesidades de financiamiento, y en función del modelo de negocios, que se caracteriza por estar poco desarrollado y que con limitados antecedentes, como para determinar el punto del ciclo en que se necesita de grandes volúmenes para continuar creciendo, la respuesta sería que el postulado no se aplica para el caso bajo estudio. En cuanto a la segunda posible respuesta, si lo que se tiene en cuenta es la necesidad de financiamiento para crecer de manera inorgánica, adquiriendo compañías que le permitan acelerar el proceso de innovación tan necesaria en la industria en la que la Compañía se encuentra inserta, la respuesta a la aplicabilidad del postulado al caso de estudio es afirmativa.

6. Reseña de IPO y M&A de la Industria de las redes sociales

En la presente sección se realizará una breve reseña de los IPOs o M&A de los últimos años de las compañías competidoras de Snap Inc., para luego finalizar con un análisis comparado de las métricas contables y de mercado que surgen de dichos eventos con respecto a los que surgen del IPO de la compañía bajo análisis.

Cabe aclarar que del presente análisis descriptivo fueron excluidas las competidoras Tencent Holdings Limited, Kakao Corporation y Naver Corporation. La exclusión de las dos primeras se motiva en que su IPO fue lanzado hace más de 10 años y la tercera debido a restricciones en la información pública disponible.

6.1. El IPO de LinkedIn y adquisición por Microsoft Corporation

LinkedIn, la conocida red social profesional, luego de más de 8 años desde su fundación y con más de 75 millones de usuarios mensuales, lanzó su IPO en el NYSE, bajo el *trading symbol* “LKND” durante el mes de mayo de 2011. A partir de este evento, la misma es considerada por el mercado como la que aprovechó el *first mover advantage*, por haber sido la primera compañía de su clase en convertirse en pública⁹⁰. La compañía ofreció una oferta combinada de 4.827.804 como oferta primaria y 3.012.196 como secundaria, que representó el 8,30% del total de su capital post-IPO. Por el lado del precio de lanzamiento de oferta, el mismo fue fijado en USD 45 por acción, eligiendo como *lead underwriter* a Morgan Stanley que formó un sindicato con otros 4 reconocidos bancos de inversión. Al líder del mandato, el mismo le valió duras críticas debido a su asesoramiento en la fijación del precio, ya que la acción tuvo una performance en el mercado secundario durante su *first trading day* de más de 109%, provocando que la compañía dejara aproximadamente 4.6 mil millones de dólares sobre la mesa.

Si bien el precio de la acción fue muy volátil durante los meses posteriores al lanzamiento del IPO, la buena performance de la acción en el mercado secundario⁹¹, le permitió realizar un *follow-on* durante el mes de noviembre 2011, colocando una nueva oferta

⁹⁰ Al respecto, cabe destacar que durante el mes de diciembre 2006, XING, una red social de alemana, lanzó su IPO, por lo que el calificativo de *first mover advantage* puede no ser considerado del todo válido. Asimismo, la red social china Renren Inc., lanzó su IPO 15 días antes que LinkedIn Corp. en el NYSE.

⁹¹ Al 1 de noviembre de 2011, 15 días antes del lanzamiento del *follow-on*, la acción cotizaba un 97,56% por encima del precio de lanzamiento del IPO.

combinada de 8.750.000 acciones, de la cual los principales beneficiarios fueron los accionistas dado que el 85% de la misma correspondió a la oferta secundaria. En esta oportunidad el precio de oferta fue fijado en USD 71.

Luego de permanecer más de 5 años como compañía pública, con una marcada tendencia a la baja de sus indicadores y ratios operativos, el 19 de mayo de 2016 fue anunciada la adquisición de la compañía por parte de Microsoft Corporation.. El precio por acción fue fijado en USD 196, representando una *Market Cap* de USD 26.639 millones, lo que implicaría que se pagó aproximadamente USD 66 por usuario mensual⁹². La adquisición se hizo efectiva el 7 de diciembre de 2016, fecha en la que LinkedIn se deslistó.

6.2. El IPO de Facebook Inc

La compañía propietaria de la red social más conocida y utilizada de la actualidad, bajo el liderazgo del joven Mark Zuckerberg, contando con más 900 millones de MAUs y luego de más de 8 años de permanecer como privada, lanzó su Oferta Pública Inicial el 1 de febrero de 2012. La compañía, realizó una oferta combinada de 421.233.615 de acciones, representando el 42,73% la oferta primaria y 57,27% la secundaria. La oferta representó el 19,70% del total de las acciones emitidas y en circulación post-IPO. El *lead underwriter* elegido fue Morgan Stanley y formó un sindicato con otros 32 bancos de inversión.

Por el lado del precio fijado para la oferta fue de USD 38 por acción, representando una *Market Cap* de más de 80 mil millones de dólares, convirtiéndose en dicho momento en el IPO más grande en la historia de Estados Unidos, en lo que a compañías tecnológicas respecta. Este precio significó que el mercado pagó USD 90 por usuario si se tiene en cuenta los MAUs o USD 154 si consideran los DAUs. La suma recaudada por la compañía con motivo del IPO fue de 6.840 millones de dólares.

El *ticker symbol* asignado a las acciones fue “FB” y la bolsa elegida fue el NASDAQ. Esta última decisión posiblemente debe haber sido lamentada, tanto por el *management* de la compañía como por los *underwriters*, ya que durante el *first trading day* de FB, por problemas técnicos atribuibles a la mencionada bolsa de valores, se produjo un retraso de

⁹² El número de usuarios utilizado para el cálculo fueron las 400 millones de cuentas activas mensuales con las que cuenta la compañía, dado que no publica datos respecto de MAUs o DAUs.

aproximadamente veinticinco minutos⁹³ en el comienzo de la jornada de *trading*⁹⁴. Estos inconvenientes generaron confusión en el mercado y si bien no fue el único motivo⁹⁵, las acciones cerraron un 0,61% por encima del precio de oferta, en USD 38,23. Asimismo, cabe destacar que dos semanas posteriores al IPO la acción llegó a perder hasta un 30% de su valor, y le llevó hasta agosto de 2013 recuperar el precio del lanzamiento de su IPO.

6.3. Adquisición de Instagram por Facebook Inc.

Pre- IPO, Facebook Inc. había anunciado la adquisición de Instagram, que se hizo efectiva el 5 de septiembre de 2012, solo tres meses después del lanzamiento de su oferta pública. La aplicación de intercambio de fotos en línea, con aproximadamente 30 millones de MAUs⁹⁶, fue adquirida por 1.000 millones de dólares pagados mediante un 30% en efectivo y 70% en acciones de Facebook Inc. En base al precio establecido en el *deal*, se pagó un monto aproximado de USD 33 por usuario.

6.4. Oferta de Facebook Inc por Snapchat

En diciembre de 2013, Facebook Inc realizó una oferta de USD 3.000⁹⁷ millones para adquirir Snapchat, la oferta fue rechazada por los co-fundadores de la Compañía. A partir de las estimaciones del *deal* no realizado, se puede observar en la Tabla XI, que el precio por DAU se encuentra muy próximo al Market Cap / DAUs del precio de lanzamiento de Snap Inc.

Tabla XI: Oferta de Facebook por Snapchat

Precio Ofrecido	DAUS (*)	MAUs (**)	Precio / DAUs	Precio / MAUs
3000	26	38,6854	115,38	77,55

Fuente: Elaboración propia.

(*) El número de DAUs utilizado corresponde al estimado en el artículo periodístico "Facebook Tried To Buy Snapchat For \$3B In Cash. Here's Why" – Forbes.

(**) Estimado en función del ratio actual de MAUs/DAUs.

⁹³ El día regular de *trading* en los mercados bursátiles de los Estados Unidos comienza a las 9:30 am, pero los IPOs que cotizan en el Nasdaq generalmente no comienzan a cotizar hasta al menos una hora más tarde que la apertura del mercado. Nasdaq había anticipado a los operadores que esperaba que las acciones de Facebook comenzaran a cotizar a las 11 am, pero esto no sucedió sino hasta aproximadamente las 11:30 am.

⁹⁴ El retraso mencionado desató litigios judiciales contra la compañía, los *underwriters* y la bolsa de valores.

⁹⁵ La falta de publicación de determinados datos relacionada con la performance futura de la compañía en su prospecto de emisión, le valió una serie de demandas judiciales.

⁹⁶ El número de MAUs tiene como fuente sitios web especializados, por lo que puede no ser del todo fiable.

⁹⁷ Los términos del acuerdo no fueron publicados, por lo que el monto de la oferta se basa en estimaciones efectuadas por Thomson Reuters.

Asimismo, cabe destacar que el precio ofrecido por usuario es superior al pagado por FB en las adquisiciones de Instagram y Whatsapp.

6.5. Adquisición de Whatsapp por Facebook Inc.

Facebook Inc anunció en febrero de 2014 que adquiriría a la plataforma de mensajería móvil, Whatsapp. La transacción se hizo efectiva el 5 de octubre de 2014 por un valor de 19.467 millones de dólares siendo pagada 20.5% en efectivo, 63,6% en acciones de Facebook Inc. y el resto en *restricted stock units* de Facebook Inc. En función del precio pagado por la compañía el precio pagado por MAUs sería de USD 32.

6.6. El IPO de Twitter Inc

La popular red social del pajarito⁹⁸, con 230 millones de MAUs y casi 7 años después de su fundación, colocó su Oferta Pública Inicial durante noviembre de 2013. La oferta consistió en 70 millones de acciones, solo de emisión primaria, que representó un aumento de capital del 14,75%. El sindicato de colocadores estuvo conformado por 7 bancos de inversión, liderados por Goldman Sachs. El precio de oferta fijado para el lanzamiento fue de USD 26 por acción, implicando una *Market Cap* de 14.162 millones de dólares. Esta capitalización implicó que el mercado valuó en USD 61 los MAUs que tenía la compañía.

Por último, cabe destacar que la acción comenzó a cotizar en el NYSE, bajo el *ticker symbol* "TWTR", el día 7 de noviembre de 2013 con un significativo *first trading day performance* del 77%.

6.7. El IPO de Line Corporation

La compañía japonesa Line Corporation, subsidiaria de Naver Corporation y propietaria de la popular aplicación LINE, lanzó su IPO el 15 de julio de 2016. La oferta consistió en 35.000.000 de acciones, de las cuales 22 millones fueron lanzados bajo la forma de

⁹⁸ El logo de Twitter es un pajarito de color celeste.

ADSs⁹⁹ en los Estados Unidos en el NYSE bajo el trading symbol “LN” y 13.000.000 de acciones en Japón en la *Tokyo Stock Exchange* bajo el código “3938”. El sindicato de suscripción internacional fue liderado por Morgan Stanley, secundado por Goldman Sachs y otros 8 bancos de inversión. El precio de colocación por acción fue de USD 32,84 e implicó una *Market Cap* de 6.896 millones de dólares. Por último, el cierre del precio de la acción durante su primer día en el mercado secundario fue de 41,58, significando una suba de 27% con respecto al precio de colocación de la oferta.

⁹⁹ Cada ADS representa una acción ordinaria de la compañía. Los ADSs serán respaldados por los *American Depositary Receipt* (“ADRs”).

7. Análisis comparativo

El objetivo de la presente sección, es realizar un análisis que permita determinar la posición de la Compañía al momento de su IPO, con respecto a la posición de sus competidoras¹⁰⁰ y otras compañías comparables, al momento del lanzamiento de sus respectivos IPOs. Para lograr este cometido, en primer lugar se desarrollara un proceso de búsqueda de compañías comparables que hayan lanzado su IPO, teniendo en cuenta determinados criterios específicos.

En función del set final seleccionado por el proceso de búsqueda, se realizará una comparación de los principales ratios e indicadores contables, de mercado y de administración del *User Engagement*¹⁰¹, obtenidos por las compañías comparables al momento de su IPO, con los que surgen de la oferta pública de Snap Inc. Asimismo, a los efectos comparativos se tendrá en cuenta un sub-set formado por las compañías competidoras.

7.1. Búsqueda de compañías comparables del sector Tecnológicas que hayan lanzado su IPO

En la presente sección, partiendo de datos parametrizados por el sitio web especializado Geckoboard^{102 103} respecto de los 100 IPOs de las compañías del sector Tecnológicas con mayor recaudación¹⁰⁴, se realiza un proceso de selección de compañías comparables¹⁰⁵ de Snap Inc, identificadas en la categoría de compañía de internet.

El proceso consta de dos etapas. Como primer paso se precedió a aplicar filtros de selección automáticos que permiten identificar un conjunto amplio de IPOs que reúnan características de comparabilidad básicas. En segundo lugar, se procede a la evaluación

¹⁰⁰ Por compañías competidoras se entiende para el presente análisis a Facebook Inc. (incluyendo WhatsApp e Instagram), LINE Cop. Linkedink Corp. y Twitter Inc. El resto de las compañías competidoras no fueron incluidas por los motivos expuestos la sección “Reseña de IPO y M&A de la Industria”.

¹⁰¹ Estas métricas serán incluidas considerando únicamente las compañías competidoras y compañías comparables de la industria de las redes sociales.

¹⁰² Fuente: Publicación “*Geckoboard - Most Succesful IPOs – Dataset*”. Sitio web: www.geckoboard.com/blog/the-100-biggest-tech-ipos-of-the-last-decade/#.WUHE-uvyU8

¹⁰³ Geckoboard es una compañía proveedora de cuadros de mando con indicadores de performance claves (“KPI” por sus siglas en inglés), con sede en Londres con miles de clientes a nivel mundial.

¹⁰⁴ En el Anexo III se detalla el universo de compañías comparables utilizado como punto de partida que incluye la matriz de aceptación y rechazo que surge del proceso de búsqueda descrito en la presente sección.

¹⁰⁵ La comparabilidad se evalúa al momento del lanzamiento del IPO.

manual de cada una de las observaciones obtenidas en el paso anterior, con el objetivo de identificar un conjunto de compañías comparables que hayan lanzado su IPOs.

Siguiendo con el esquema previamente mencionado, a continuación se detallan los dos criterios automáticos del proceso de búsqueda que permiten definir un set inicial de compañías potencialmente comparables. En primer lugar se aplicó un filtro respecto del monto recaudado en el IPO, considerando únicamente aquellas compañías en las que se haya recaudado con motivo de su IPO un monto igual o superior a USD 400 millones de dólares¹⁰⁶. Con motivo de la aplicación de este criterio la muestra se redujo a 42 observaciones. El segundo criterio de rechazo automático aplicado, fue la eliminación de compañías tecnológicas incluidas en industria del hardware y del software, según la clasificación de la base de datos. Este paso fue incluido en función de que las compañías dedicadas a estas industrias es menos probable que operen como una compañía del sector de Internet. Como resultado de este paso, la muestra se redujo a 16 compañías.

Una vez identificado el conjunto inicial de compañías potencialmente comparables, se aplicó una serie de criterios de selección a fin de identificar aquellas observaciones más comparables. Seguidamente, se detallan los criterios en cuestión aplicados:

En primer lugar se analizó la descripción de negocio de las compañías que se identificaron a través del proceso de búsqueda descripto, provistas por la Thomson Reuters. Adicionalmente para los casos identificados como potenciales comparables, se analizó la información pública disponible, contenida en los prospectos de emisión publicados a la fecha del lanzamiento de sus IPOs. Los criterios de rechazo incluidos en esta etapa son los que se detallan a continuación:

- o No opera en el sector de Internet.
- o La fecha del IPO es anterior a 2010.¹⁰⁷
- o La compañía efectúa funciones y/o actividades sustancialmente diferentes a las realizadas por Snap Inc.¹⁰⁸

¹⁰⁶ El monto del criterio de rechazo definido fue elegido en función del monto recaudado por LinkedIn en su IPO, dado que es considerada en el mercado como la *first mover advantage* de la industria de Snap Inc.

¹⁰⁷ El criterio fue incluido en función de los posibles efectos que tanto la burbuja dotcom como la denominada crisis sub-prime, puede haber tenido respecto de la percepción de las compañías del sector por parte de los inversores. Bajo este criterio se rechazaron 2 compañías.

¹⁰⁸ Bajo este criterio se rechazaron 2 compañías cuya actividad de negocios exclusiva se centra en la prestación de servicios financieros basados en internet.

Como resultado del proceso previamente descrito la muestra se redujo a 12 compañías comparables.

Por último, se han considerado como compañía comparable para el presente análisis a Weibo Corp., aún sin haber surgido en el proceso de búsqueda comentado precedentemente: En función de que la mencionada compañía opera en la industria de internet y, luego de la revisión de la información financiera pública disponible al momento de su IPO, se puede concluir que sus características de comparabilidad no difieren significativamente de aquellas utilizadas en el proceso de búsqueda mencionado en primer término del presente acápite.

De esta forma, a partir del proceso previamente descrito, fueron identificadas como comparables las siguientes 13 compañías:

1. Alibaba Group Holding Limited.
2. Facebook Inc.
3. GoDaddy Inc.
4. Groupon Inc.
5. Inovalon Holdings Inc.
6. JD.com, Inc.
7. LINE Corp.
8. LinkedIn Corp.
9. Match Group Inc.
10. Renren Inc.
11. Twitter Inc.
12. Weibo Corp.
13. Zynga Inc.

Las descripciones de negocios de las compañías aceptadas como compañías comparables se encuentran en el Anexo IV.

7.2. Resultados del análisis comparativo

A continuación se detallan las principales métricas e indicadores contables y de administración del *User Engagement* de las competidoras y otras compañías comparables de Snap Inc., al momento de sus respectivos IPOs.

Los resultados del análisis serán expuestos por medio de rangos intercuartiles, considerando la totalidad de las compañías comparables (en adelante “set de comparables”) y considerando de manera separada el sub-set de compañías competidoras (en adelante “set de competidoras”).

Tabla XII: Métricas contables a la fecha de IPO

Compañía	LFY Pre- IPO Revenue (en millones USD)	LFY Pre- IPO EBITDA (en millones USD)	LFY Pre- IPO EBITDA MARGIN (%)	OM Pre- IPO (promedio de 2 años)	LFY Pre- IPO EPS (USD)
Alibaba Group Holding Ltd.	5.693	2.522	44,30%	27,55%	0,60
Facebook Inc.	3.154	1.766	56,00%	49,80%	0,31
GoDaddy Inc.	1.387	86	6,20%	-8,10%	-0,95
Groupon Inc.	313	-204	-65,30%	-134,20%	-0,72
Inovalon Holdings Inc.	362	130	35,90%	24,05%	0,53
JD.com Inc.	11.436	-46	-0,40%	-2,75%	-0,15
LINE Corp.	1.062	53	5,00%	3,75%	-0,38
LinkedIn Corp.	243	39	16,10%	2,65%	0,04
Match Group, Inc.	888	266	29,90%	26,65%	0,61
Renren Inc.	77	15	19,20%	10,00%	-0,33
Twitter Inc.	78	-75	-97,10%	-179,20%	-0,35
Weibo Corp.	188	-37	-19,70%	-88,95%	-0,19
Zynga Inc.	738	252	34,20%	21,00%	0,12
RANGO INTERCUARTIL - TOTAL COMPARABLES					
Cuartil Superior	1.387	252	34,20%	24,05%	0,31
Mediana	738	53	16,10%	3,75%	-0,15
Cuartil Inferior	243	-37	-0,40%	-8,10%	-0,35
RANGO INTERCUARTIL - COMPETIDORAS					
Cuartil Superior	1.585	481	26,08%	15,26%	0,11
Mediana	652	46	10,55%	3,20%	-0,16
Cuartil Inferior	202	10	-20,53%	-42,81%	-0,36
<i>Snap Inc.</i>	<i>404</i>	<i>-491</i>	<i>-121,46%</i>	<i>-128,70%</i>	<i>-0,44</i>

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de Thomson Reuters.

En relación a los ratios contables, salvo por el nivel de ventas, el resto de los indicadores contables exponen la debilidad del *track record* de la Compañía, ampliamente descrita a lo largo del presente trabajo. El ratio EPS y los márgenes de EBITDA, sugieren que el no presentar ganancias o *track record* positivo en cuanto al flujo de caja generado por sus

actividades operativas, no sería un obstáculo en la industria para lanzar un IPO exitoso. Asimismo, en cuanto al resultado operativo sobre ventas (“OM”), no sería un impedimento que las compañías de la industria arriben a sus IPO sin obtener márgenes operativos positivos, dado que la muestra evidencia que el 38% de las compañías incluidas presentaba márgenes negativos al momento del lanzamiento de su oferta pública. No obstante lo anterior, cabe destacar que la Compañía no alcanza el cuartil inferior ni el set de comparables ni el sub-set de competidoras, siendo la que presenta peores indicadores contables a la fecha de su IPO.

Asimismo, a partir de la Tabla XII, se puede observar lo mencionado previamente con respecto a Twitter y Facebook, en referencia a que la primera no reportó ganancias pre-IPO ni luego del mismo y que la segunda no solo reportó ganancias previo a convertirse en una compañía pública, sino que después de tocar la campana en Wall Street, aumentó las mismas considerablemente para transformarse en la compañía líder de la industria.

Tabla XIII: Indicadores específicos de la industria a la fecha de IPO & M&A

Compañía	MAUs	DAUs	DAUs / MAUs	Revenue / MAU (en millones de USD)	Revenue / DAU (en millones de USD)
Facebook Inc	901	526	58,38%	3,50	6,00
Instagram (*)	30	10	33,33%	N/A	N/A
WhatsApp (*)	600	N/A	N/A	N/A	N/A
Twitter Inc	230	100	43,48%	0,34	0,78
LINE Corp	218	133,852	61,40%	4,87	7,93
Linkedin Corp (**)	75	N/A	N/A	3,24	N/A
Renren Inc. (***)	117	N/A	N/A	N/A	N/A
Weibo Corp.	129	61,4	47,56%	1,46	3,07
RANGO INTERCUARTIL - TOTAL COMPARABLES Y COMPETIDORAS					
Cuartil Superior	323	134	58,38%	3,50	6,48
Mediana	174	100	47,56%	3,24	4,53
Cuartil Inferior	107	61	43,48%	1,46	2,49
RANGO INTERCUARTIL - COMPETIDORAS					
Cuartil Superior	508	232	59,13%	3,84	6,96
Mediana	224	117	50,93%	3,37	6,00
Cuartil Inferior	111	78	40,94%	2,52	3,39
Snap Inc (**)	330	161	48,79%	1,10	2,25

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de Thomson Reuters.

() El número de DAUs y MAUs fue incluido en función de estimaciones de sitios web especializados por lo que pueden no ser del todo fiables.*

*(**) El número de MAUs fue incluido en función de los usuarios mensuales reportados en su Form 424-b4*

*(***) El número de MAUs fue incluido en función de las cuantas activas reportadas en su Form 424-b4*

Al comparar los principales ratios referidos a la administración del *User Engagement*, los indicadores evidencian similares conclusiones a las arribadas en el análisis de la industria, reflejando para la Compañía un sólido ratio de DAUs/MAUs con respecto a sus competidoras y un aún más importante número de DAUs o MAUs en la presente comparación. En relación a los ratios de DAUs y MAUs sobre ventas, se puede identificar que Snap Inc. al lanzamiento de su IPO, contaba con métricas de monetización por usuario inferiores con respecto a las que presentaban sus competidoras al momento de su IPO o respectiva adquisición. En este sentido, se puede advertir que en ambos ratios la Compañía se encuentra por debajo de la línea del cuartil inferior del rango intercuartil de compañías comparables y compañías competidoras.

Tabla XIV: Métricas de Mercado fecha IPO

Compañía	Antigüedad al lanzamiento del IPO (en Años)
Alibaba Group Holding Ltd.	15
Facebook Inc.	8
GoDaddy Inc.	18
Groupon Inc.	3
Inovalon Holdings Inc.	17
JD.com Inc.	10
LINE Corp.	16
Linkedin Corp.	9
Match Group, Inc.	20
Renren Inc.	9
Twitter Inc.	7
Weibo Corp.	4
Zynga Inc.	4
MEDIANA TOTAL COMPARABLES	9
MEDIANA COMPETIDORAS	9
Snap Inc.	7

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de "Geckboard - Most Successful IPOs - Dataset" y el Forms 424-b4 para Weibo Corp.

Al analizar la antigüedad de las compañías comparables al momento de lanzar su IPO, se puede afirmar que, si bien Snap Inc. es una de las compañías que demoró menos años en lanzar su IPO con respecto a sus comparables, si se compara sus casi 7 años de antigüedad previa al IPO con respecto a la mediana de 9 años de antigüedad del set de comparables, no se evidencian diferencias de tiempo significativas.

Por otro lado, los indicadores de mercado que se detallan a continuación, permiten arribar a conclusiones en muchos casos distintas a las arribadas previamente, en los análisis de la industria con respecto a los ratios de la Compañía.

Compañía	% del Total de Acciones emitidas y en circulación lanzadas	Offering Price USD	Total Recaudado (en millones de USD) (*)	Market Cap - IPO offering price (en millones de USD)	P/E	P/S	Market Cap / LYF EBITDA	Market Cap / MAUs (en millones de USD)	Market Cap / DAUs (en millones de USD)
Alibaba Group Holding Ltd.	12,99%	68,00	21.767	167.620	112,65	29,44	66,46	N/A	N/A
Facebook Inc.	19,70%	38,00	16.007	81.247	122,58	25,76	46,00	90	154
GoDaddy Inc.	15,11%	20,00	460	3.045	-21,05	2,19	35,40	N/A	N/A
Groupon Inc.	5,49%	20,00	700	12.756	-27,78	40,76	-62,42	N/A	N/A
Inovalon Holdings Inc.	15,38%	27,00	600	3.901	50,94	10,79	30,06	N/A	N/A
JD.com Inc.	6,85%	19,00	1.780	25.975	-126,59	2,27	-567,81	N/A	N/A
LINE Corp.	16,67%	32,84	1.149	6.896	-86,49	6,50	129,92	31,63	51,52
LinkedIn Corp.	8,30%	45,00	353	4.252	1.125,00	17,49	108,65	56,70	N/A
Match Group, Inc.	15,76%	12,00	460	2.919	19,67	3,29	10,99	N/A	N/A
Renren Inc.	13,55%	14,00	743	5.487	-42,42	71,69	373,40	46,90	N/A
Twitter Inc.	12,85%	26,00	1.820	14.162	-74,29	182,24	-187,69	61,57	141,62
Weibo Corp.	20,88%	17,00	286	1.368	-89,47	7,26	-36,88	10,60	22,28
Zynga Inc.	28,60%	10,00	2.000	6.993	83,33	9,48	27,70	N/A	N/A
RANGO INTERCUARTIL - TOTAL COMPARABLES									
Cuartil Superior	16,67%	32,84	1.820	14.162	83,33	29,44	66,46	60,36	144,83
Mediana	15,11%	20,00	743	6.896	-21,05	10,79	30,06	51,80	96,57
Cuartil Inferior	12,85%	17,00	460	3.901	-74,29	6,50	-36,88	35,45	44,21
RANGO INTERCUARTIL - COMPETIDORAS									
Cuartil Superior	17,43%	39,75	5.367	30.933	373,19	64,88	113,97	68,72	148,04
Mediana	14,76%	35,42	1.485	10.529	24,15	21,63	77,32	59,14	141,62
Cuartil Inferior	11,71%	31,13	950	6.235	-77,34	14,74	-12,42	50,43	96,57
Snap Inc.	17,28%	17,00	3.400,00	19.673	-38,64	48,64	-40,04	59,61	122,19

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de Thomson Reuters, Google Finance y Yahoo Finance.

(*) No incluye Greenshoe

En cuanto al total recaudado por Snap Inc., si se lo compara con el set de comparables, se puede identificar que fue la tercer compañía con mayor recaudación como producto del IPO, quedando detrás tan solo de Facebook Inc. y Alibaba Group Holding Ltd., los dos IPO más grandes de compañías tecnológicas de internet en la historia de Estados Unidos. En este sentido, considerando el total recaudado por Snap Inc. y en función del desempeño de la acción en el mercado secundario de la Tabla XV, es que podría ser considerada como la compañía líder que impulsa a otras compañías del sector a lanzar sus IPO, según lo expresado en el segundo postulado analizado en la sección “IPO timing”.

Por el lado de la valuación relativa, mediante la utilización de múltiplos de la principal métrica utilizada por Snap Inc. para administrar el *User Engagement*, se puede afirmar

que al encontrarse por debajo de la mediana del rango del set de competidoras, no hay evidencias de sobrevaluación de los usuarios, sino en sentido contrario ya que se valuó en aproximadamente 22 USD y 25 USD de menos por usuario respecto del cuartil superior del set de comparables y del set de competidoras respectivamente. En cuanto al múltiplo de valuación relacionado con MAUs, si bien como fue mencionado previamente este no es un dato publicado por la Compañía sino que es incluido en función de estimaciones de otras fuentes, el mismo sería consistente con las conclusiones obtenidas a partir del ratio de DAUs, ya que se encuentra dentro de los rangos intercuartiles de ambos sets.

Al no poder utilizar como ratios de valuación relativa a *Price-to-Earnings* y *Market Cap/EBITDA* en Snap Inc., dado que no ha obtenido ganancias ni EBITDA positivo, se incluyó el ratio *Price-to-Sales*. Al respecto, este último ratio indicaba en los análisis de la industria en la Tabla VIII, que la Compañía se encontraba muy por encima de la mediana de 6,14¹¹⁰ de la muestra compañías competidoras y sobre todo de Facebook Inc. la compañía más estable y sólida de la industria con un P/S de 14,24. En este sentido contrario, el rango intercuartil que surge de del set de competidoras al momento de sus respectivos IPOs, refleja que el ratio de 48,64 que presenta la Compañía se ubica en un punto intermedio entre la mediana y el cuartil superior, no arrojando evidencias sobre una sobrevaluación de la Compañía. Por otro lado, si se considera el rango intercuartil más amplio del set de comparables, se puede observar que la compañía se encuentra muy por encima de dicho rango. En esta línea, de las compañías de dicha muestra, solo 3 superan el cuartil superior, entre las que se encuentra una competidora como Twitter Inc.

Por último, a continuación se detallan los principales indicadores de mercado post-IPO de las compañías competidoras, a los efectos de evaluar el *IPO Discount* en función de la performance de la acción en su *first trading day*.

¹¹⁰ A los efectos de evitar distorsiones en las comparaciones, se recalculó la mediana del ratio P/S al 31 de diciembre de 2016, incluyendo solamente a las compañías del set actual y la mediana arroja 6,64, por lo que se estimó conveniente mantener la del set de la totalidad de las competidoras.

Tabla XVI: Métricas de Mercado Post-IPO

Compañía	First Tranding Day Price USD	First Tranding Day Return	Market Cap - IPO first trading day price (en millones de USD)
Alibaba Group Holding Ltd.	93,89	38,07%	231.439
Facebook Inc.	38,23	0,61%	81.739
GoDaddy Inc.	26,15	30,75%	3.981
Groupon Inc.	26,11	30,55%	16.653
Inovalon Holdings Inc.	27,00	0,00%	3.901
JD.com Inc.	20,90	10,00%	28.572
LINE Corp.	41,58	26,61%	8.731
LinkedIn Corp.	94,25	109,44%	8.906
Match Group, Inc.	14,74	22,83%	3.586
Renren Inc.	18,01	28,64%	7.059
Twitter Inc.	44,90	72,69%	24.457
Weibo Corp.	20,24	19,06%	1.629
Zynga Inc.	9,50	-5,00%	6.644
RANGO INTERCUARTIL - TOTAL COMPARABLES			
Cuartil Superior	41,58	30,75%	24.457
Mediana	26,15	26,61%	8.731
Cuartil Inferior	20,24	10,00%	3.981
RANGO INTERCUARTIL - COMPETIDORAS			
Cuartil Superior	57,24	81,88%	38.777
Mediana	43,24	49,65%	16.682
Cuartil Inferior	40,74	20,11%	8.863
Snap Inc	24,48	44,00%	19.672,62

Fuente: Elaboración propia, en base a datos de Thomson Reuters y Yahoo Finance.

Al analizar la performance del *first trading day* con respecto a la de sus competidoras, se observa que el precio de oferta elegido incluía aproximadamente la mediana del *IPO Discount* esperado por el mercado para compañías tecnológicas de la industria de las redes sociales. Asimismo, es válido mencionar que si se compara el precio de lanzamiento del IPO con respecto al valor de su cotización de un mes luego del mismo en 22,53, el *IPO Discount* se reduce al 25%, aproximadamente la mediana del set de compañías comparables.

8. Consideraciones finales

El presente trabajo tuvo como punto de partida la pregunta “¿*El timing de la Initial Public Offering de Snap Inc. fue el oportuno?*”, cuya respuesta implicó una serie de análisis y desarrollos vertidos en los acápite anteriores, que permitieron ir obteniendo distintas conclusiones parciales. Estas conclusiones parciales, evaluadas de manera conjunta, permiten afirmar que el *timing* de colocación de la Oferta Pública Inicial de Snap Inc. fue el oportuno.

Entre los argumentos que se pueden esgrimir para justificar la respuesta, desde el análisis de los *fundamentals* de Snap Inc., se puede mencionar que la aplicación y los servicios prestados por la Compañía han tenido un constante crecimiento en su número de usuarios desde su lanzamiento, impactando este hecho directamente en la inversión que efectúan los anunciantes en publicidad, a través de Snapchat. En línea con lo anterior, la tendencia futura respecto al crecimiento del número de usuarios e ingresos por publicidad es alentadora, dada la importante cuota de innovación en materia de *features* para la *app* lanzadas tanto para usuarios finales como para anunciantes y la firme convicción del *management* de la Compañía de continuar en esta senda.

Los argumentos para sostener la respuesta brindada, que se desprenden de los análisis de la industria son: la tendencia en aumento en los presupuestos del *share* de la publicidad por internet en detrimento de los medios tradicionales; el aumento del *share* del *marketing mobile* por encima del 50% en el segmento de publicidad por internet; los cambios de conducta con respecto al tiempo dedicado a los dispositivos móviles con respecto al resto de los medios; las proyecciones de crecimiento en 136% de los usuarios de dispositivos móviles para 2020; las preferencias de Snapchat como la tercer red social preferida de entre sus principales competidores; la supremacía de Snapchat como red social por sobre Instagram su principal competidora; y el segmento demográfico que Snap Inc. tiene cautivo (*Millennials* y Generación Z) por su innovación en materia *feature*, que provocó que Facebook Inc. imitara las mismas en su cuatro principales aplicaciones. Asimismo, ante la urgencia en prevenir mayores consecuencias por estas imitaciones por parte de la competencia, el lanzamiento del IPO puede ser una herramienta adecuada para aumentar la reputación o imagen pública de la Compañía en el mercado.

En relación a los análisis de las motivaciones del lanzamiento del IPO, partiendo del supuesto de que las adquisiciones estratégicas de empresas le permiten a la Compañía

acelerar el proceso de innovación – como en el caso Vergence Labs con Spectacles – cabe destacar que se evidencia la necesidad del lanzamiento del IPO para crear acciones con cotización pública que sirvan como moneda de pago para facilitar este tipo de adquisiciones. Asimismo, si bien los co-fundadores se desprendieron de una porción muy pequeña de su tenencia accionaria, fueron estos los principales beneficiarios de la oferta secundaria.

A los argumentos previamente desarrollados se debe agregar que en el momento en que se colocó el IPO, los indicadores de la economía norteamericana se mostraban sólidos y con perspectiva alentadora de cara al futuro, los mercados financieros se encontraban con una firme tendencia alcista y el mercado de IPO durante el primer trimestre de 2017 evidenció un “*Hot IPO Market*” haciendo oportuno el lanzamiento de la oferta pública durante el mes de marzo 2017.

En cuanto a los argumentos que surgen de los indicadores del set de compañías comparables y el sub-set de compañías competidoras, en primer lugar se puede destacar que un *track record*, en términos financieros, negativo o débil no sería un obstáculo para el lanzamiento del IPO, ya que para el caso de las compañías de internet en general y para las compañías de redes sociales en particular, los inversores parecen apostar más al crecimiento futuro que a las ganancias generadas por las compañías en el corto plazo. Asimismo, si se comparan los 7 de años en los que la compañía permaneció en el ámbito privado con la mediana de 9 años del set de compañías comparables, no se observan grandes diferencias de antigüedad pre-IPO al momento del lanzamiento de la oferta pública. Por último, los principales ratios referidos a la administración del *User Engagement* comparados con sus competidoras al momento de su IPO son muy positivos tanto por el número de usuarios como en su capacidad de retención, tasa de crecimiento y monetización.

9. Anexos

9.1. Anexo I: Top 10 de países en el mercado publicitario.

País	Gasto Total en Publicidad (en miles de millones de USD)		Gasto en Publicidad <i>Mobile</i> (en miles de millones de USD)	
	2016	2020	2016	2020
Estados Unidos	254,8	291,4	32,4	88,8
China (*)	86,4	109,7	12	55,1
Japón	38,8	40	2,3	3,6
Reino Unido	23,5	26,3	4,1	9,8
Alemania	17,9	21	1,1	3
Francia	12,3	14,3	0,8	2,2
Australia	11,9	14,2	1,4	4,5
Brasil	10,6	12,7	0,2	0,7
Canadá	8,5	11,9	1	2,9
Italia	8,2	9,4	0,7	2,3

Fuente: IDC.

(*) Excluye Hong Kong.

9.2. Anexo II: Estado de Resultados y Estado de Situación Patrimonial de Snap Inc.

Estado de Resultados (en millones de USD)	2015	2016
Total Revenue	58.663	404.482
Cost of Revenue, Total	-182.341	-451.660
Gross Profit	-123.678	-47.178
S&GAX	-175.816	-289.531
R&D	-82.235	-183.676
Resultado Operativo	-381.729	-520.385
Interest Expense, Net Non-Operating	0	-1.424
Interest Income - Non-Operating	1.399	4.654
Investment Income - Non-Operating	-500	-3.900
Other Non-Operating Income (Expense)	348	-668
Net Income Before Taxes	-380.482	-521.723
Income Tax	7.580	7.080
Net Loss	-372.893	-514.643

Estado de Situación Patrimonial (en millones de USD)	2015	2016
ASSETS		
Cash and Short Term Investments	640.810	987.368
Accounts Receivable - Trade, Net	44.325	162.659
Total Inventory	--	--
Prepaid Expenses	7.429	29.958
Other Current Assets, Total	--	--
Total Current Assets	692.564	1.179.985
Property/Plant/Equipment, Total - Net	44.079	100.585
Goodwill, Net	133.944	319.137
Intangibles, Net	43.230	75.982
Long Term Investments	9.100	--
Note Receivable - Long Term	--	--
Other Long Term Assets, Total	16.019	47.103
Total Not Current Assets	246.372	542.807
Total Assets	938.936	1.722.792
LIABILITIES		
Accounts Payable	702	8.419
Accrued Expenses	138.990	106.954
Notes Payable/Short Term Debt	16.566	41.371
Total Current Liabilities	156.258	156.744
Total Long Term Debt	13.494	15.140
Other Liabilities, Total	5.039	31.994
Total Not Current Liabilities	18.533	47.134
Total Liabilities	174.791	203.878
Total Equity	764.145	1.518.914

9.3. Anexo III: Matriz de aceptación y rechazo de compañías comparables.

Compañía	Industria	Localización	Recaudación en IPO (en millones de USD) (*)	No. of Founders	Age at IPO	Stock Exchange	A/R	Motivos de Rechazo			
								1 (**)	2 (***)	3 (***)	4 (***)
Alibaba	Ecommerce	China	25.0	2	15	NYSE	A				
Facebook	Social Media	California	18.4	5	8	NYSE	A				
GoDaddy	Ecommerce	Other US	0.5	1	18	NYSE	A				
Groupon	Ecommerce	Other US	0.7	3	3	NASDAQ	A				
Inovalon	Data & Analytics	Other US	0.6	1	17	NASDAQ	A				
JD.com	Ecommerce	China	1.8	1	10	NASDAQ	A				
LINE Corporation	Social Media	Japan	1.1	1	16	NYSE	A				
LinkedIn	Social Media	California	0.4	5	9	NYSE	A				
Match Group	Social Media	Other US	0.4	2	20	NYSE	A				
Renren Inc.	Social Media	China	0.7	1	9	NYSE	A				
Twitter	Social Media	California	1.8	4	7	NYSE	A				
Zynga	Gaming	California	1.0	6	4	NASDAQ	A				
2U Inc.	Edutech	Other US	0.1	3	6	NASDAQ	R	X			
500.com	Gaming	China	0.1	1	12	NASDAQ	R	X			
58.com	Ecommerce	China	0.2	1	8	NYSE	R	X			
Acacia Communications	Hardware	Other US	0.1	3	7	NYSE	R	X			
Alarm.com	Cloud	Other US	0.1	1	16	NYSE	R	X			
Appfolio	Software	California	0.1	1	9	NYSE	R	X			
Athenahealth	Health	Other US	0.1	1	10	NYSE	R	X			
Atlassian	Software	Australia	0.5	2	13	NASDAQ	R	X			
Bazaarvoice	Marketing	Other US	0.1	2	7	NYSE	R	X			
Bitauto Holdings	Marketing	China	0.1	1	10	NASDAQ	R	X			
BlackHawk Network	Ecommerce	California	0.2	2	12	NASDAQ	R	X			
Box	Cloud	California	0.2	2	10	NYSE	R	X			
Brightcove	Software	Other US	0.1	1	8	NYSE	R	X			
Changyou	Gaming	China	0.1	1	2	NYSE	R	X			
Chegg	Ecommerce	California	0.2	2	6	NASDAQ	R	X			
Cnova	Ecommerce	Europe	0.2	3	17	NASDAQ	R	X			
Commvault	Data & Analytics	Other US	0.2	1	10	NASDAQ	R	X			
comScore	Data & Analytics	Other US	0.1	3	8	NYSE	R	X			
Cornerstone OnDemand	Software	California	0.1	3	12	NASDAQ	R	X			
Coupa Software	Software	California	133.0	2	10	NASDAQ	R	X			
Criteo	Marketing	Europe	0.3	3	8	NASDAQ	R	X			
CyberArk	Cloud	Other US	0.1	1	15	NASDAQ	R	X			
DangDang.com	Ecommerce	China	0.3	3	11	NYSE	R	X			
eHealth	Health	California	0.1	1	9	NASDAQ	R	X			
EPAM Systems	Software	Other US	0.1	2	19	NASDAQ	R	X			
Etsy	Ecommerce	Other US	0.3	4	10	NASDAQ	R	X			
Financial Engines	Fintech	California	0.1	3	14	NASDAQ	R	X			

Compañía	Industria	Localización	Recaudación en IPO (en miles de millones de USD) (*)	No. of Founders	Age at IPO	Stock Exchange	A/R	Motivos de Rechazo			
								1 (**)	2 (***)	3 (***)	4 (***)
FireEye	Data & Analytics	California	0.3	2	9	NASDAQ	R	X			
Fitbit	Hardware	California	0.7	2	8	NYSE	R	X			
Fortinet	Hardware	California	0.2	2	9	NASDAQ	R	X			
Gigamon	Data & Analytics	California	0.1	2	9	NASDAQ	R	X			
GoPro	Hardware	California	0.4	1	11	NASDAQ	R	X			
GrubHub	Ecommerce	Other US	0.2	3	10	NYSE	R	X			
Guidewire Software	Software	California	0.1	3	11	NYSE	R	X			
Hortonworks	Data & Analytics	California	0.1	8	3	NASDAQ	R	X			
HubSpot	Marketing	Other US	0.1	2	8	NASDAQ	R	X			
JuMei.com	Ecommerce	China	0.3	1	4	NYSE	R	X			
King	Gaming	Europe	0.3	2	11	NYSE	R	X			
Lending Club	Fintech	California	0.9	2	7	NYSE	R				X
Limelight Networks	Cloud	Other US	0.2	3	6	NASDAQ	R	X			
LogMeIn	Software	Other US	0.1	2	6	NASDAQ	R	X			
Lululemon	Ecommerce	Canada	0.3	1	9	NASDAQ	R	X			
Luxoft	Software	Europe	0.1	1	13	NASDAQ	R	X			
MakeMyTrip.com	Ecommerce	India	0.1	3	10	NASDAQ	R	X			
Medidata Solutions	Health	Other US	0.1	3	10	NASDAQ	R	X			
MercadoLibre	Ecommerce	Argentina	0.3	2	8	NASDAQ	R	X			
Mimecast	Social Media	Europe	0.1	2	12	NASDAQ	R	X			
Mobileye	Hardware	Europe	0.9	2	15	NYSE	R	X			
Motricity	Marketing	Other US	0.1	2	6	NYSE	R	X			
New Relic	Data & Analytics	California	0.1	1	6	NASDAQ	R	X			
Nutanix	Data & Analytics	California	0.2	3	7	NASDAQ	R	X			
Palo Alto Networks	Hardware	California	0.3	5	7	NYSE	R	X			
Pandora	Media	California	0.2	3	11	NASDAQ	R	X			
Paycom	Fintech	Other US	0.1	1	16	NASDAQ	R	X			
Paylocity	Fintech	Other US	0.1	1	17	NYSE	R	X			
Pure Storage	Hardware	California	0.4	2	6	NYSE	R	X			
Qihoo 360 Technology	Software	China	0.2	2	6	NYSE	R	X			
Quotient Technology	Ecommerce	California	0.2	1	16	NYSE	R	X			
RealPage	Ecommerce	Other US	0.1	1	12	NASDAQ	R	X			
RingCentral	Social Media	California	0.1	2	10	NYSE	R	X			
Rocket Fuel	Marketing	California	0.1	2	5	NASDAQ	R	X			
Rosetta Stone	Edutech	Other US	0.1	2	17	NYSE	R	X			
ServiceNow	Cloud	California	0.2	1	8	NYSE	R	X			
Shopify	Ecommerce	Canada	0.1	3	11	NASDAQ	R	X			
Shutterstock	Media	Other US	0.1	1	9	NYSE	R	X			
Skull Candy	Hardware	Other US	0.2	1	8	NASDAQ	R	X			
SolarCity	Hardware	California	0.1	2	6	NASDAQ	R	X			
Splunk	Data & Analytics	California	0.2	3	9	NASDAQ	R	X			
Square	Fintech	California	0.2	1	6	NYSE	R	X			

Compañía	Industria	Localización	Recaudación en IPO (en miles de millones de USD) (*)	No. of Founders	Age at IPO	Stock Exchange	A/R	Motivos de Rechazo			
								1 (**)	2 (***)	3 (***)	4 (***)
Tableau Software	Data & Analytics	Other US	0.3	3	9	NASDAQ	R	X			
Tesla Motors	Hardware	California	0.2	5	7	NASDAQ	R	X			
Twilio	Social Media	California	0.2	3	8	NYSE	R	X			
Ubiquiti Networks	Hardware	California	0.1	2	6	NYSE	R	X			
Veeva	Cloud	California	0.3	2	6	NYSE	R	X			
vip.com	Ecommerce	China	0.1	2	4	NASDAQ	R	X			
VMware	Data & Analytics	California	1.0	5	9	NYSE	R			X	
Vonage	Social Media	Other US	0.5	1	5	NYSE	R			X	
Wayfair	Ecommerce	Other US	0.3	3	12	NYSE	R	X			
Wix	Software	Europe	0.1	3	7	NASDAQ	R	X			
Workday	Fintech	California	0.6	2	7	NYSE	R				X
Workiva, Inc.	Software	Other US	0.1	4	6	NYSE	R	X			
Yandex	Software	Europe	1.3	2	14	NASDAQ	R	X			
Yelp	Ecommerce	California	0.1	2	8	NYSE	R	X			
YuMe	Marketing	California	0.1	2	9	NASDAQ	R	X			
Zayo	Hardware	Other US	0.4	2	7	NYSE	R	X			
Zendesk	Software	California	0.1	3	7	NASDAQ	R	X			
Zillow	Ecommerce	Other US	0.1	2	6	NYSE	R	X			
Zulily	Ecommerce	Other US	0.3	2	4	NYSE	R	X			

Fuente: La base de datos surge de "Geckboard - Most Successful IPOs - Dataset" y los criterios de rechazo son de elaboración propia.

() Incluye lo recaudado por GreenShoe.*

*(**) No opera en el sector de Internet.*

*(***) La fecha del IPO es anterior a 2010.*

*(****) La compañía efectúa funciones y/o actividades sustancialmente diferentes a las realizadas por Snap Inc.*

9.4. Anexo IV: Descripciones de negocios de compañías competidoras y compañías comparables.

A continuación se detallan las descripciones de negocios de las compañías competidoras y compañías comparables de Snap Inc., según Thomson Reuters.

9.4.1. Compañías Competidoras

- ▶ **Facebook Inc:** Fundada en Estados Unidos en 2004, se centra en el desarrollo de productos que permiten a las personas conectarse y compartir a través de dispositivos móviles, computadoras personales y otras plataformas. La compañía por medio de sus plataformas, permite a las personas compartir sus opiniones, ideas, fotos, videos, y otras actividades. Los productos de la compañía incluyen Facebook, Instagram, Messenger, WhatsApp y Oculus. La Compañía también se dedica a la venta de espacios de publicidad a anunciantes. La publicidad de la compañía permiten a los anunciantes llegar a los usuarios basándose en una serie de factores que incluyen edad, sexo, ubicación, intereses y comportamientos. Los anunciantes compran publicidad que puede aparecer en varios lugares, incluyendo Facebook, Instagram, aplicaciones de terceros y sitios web. Las principales subsidiarias son:
 - **Instagram Inc.:** es una empresa, con sede en Estados Unidos que ofrece una aplicación de servicios de intercambio de fotos en línea. La aplicación de la compañía, Instagram, permite a los usuarios tomar fotos confinadas en forma cuadrada, similar a las imágenes Polaroid, utilizando el teléfono móvil. Los usuarios pueden compartir fotos tomadas en varias redes sociales. La compañía también opera su propio servicio de redes sociales, donde los usuarios también pueden compartir y ver fotos de amigos y otros usuarios.
 - **WhatsApp, Inc.:** es una empresa con sede en Estados Unidos, que desarrolla mensajería móvil multiplataforma. La aplicación utiliza notificaciones *push* para obtener instantáneamente mensajes de amigos, colegas y familiares. El usuario puede intercambiar mensajes, imágenes, notas de audio y mensajes de vídeo con WhatsApp. Está disponible para iPhone, BlackBerry, Android, Windows Phone, teléfonos Nokia Symbian60 y S40. La aplicación utiliza el mensaje 3G o WiFi.

- ▶ **Tencent Holdings Limited:** es una sociedad holding principalmente dedicada a la prestación de servicios de valor añadido (VAS) y servicios de publicidad en línea. La Compañía opera a través de tres segmentos principales. El segmento de VAS está principalmente involucrado en la provisión de juegos en línea / móviles, servicios de valor agregado a la comunidad y aplicaciones a través de varias plataformas móviles y de Internet. El segmento de publicidad en línea se dedica principalmente comercializar a anuncios por internet. El segmento Otros se dedica principalmente a la prestación de servicios relacionados con pagos, servicios en la nube y otros servicios.

- ▶ **Twitter Inc:** ofrece productos y servicios para usuarios, anunciantes, desarrolladores y socios de datos. Los productos y servicios de la compañía incluyen Twitter, Periscope, Tweets promocionados, cuentas promocionadas y tendencias promovidas. Twitter es una plataforma para la auto-expresión pública y la conversación en tiempo real. Las transmisiones de Periscope también se pueden ver a través de Twitter en el navegador del escritorio o por medio del teléfono móvil. Los productos promocionados, permiten a los anunciantes promover sus marcas, productos y servicios, aumentado su visibilidad y alcance, por medio de la amplificación de las conversaciones en la plataforma torno a sus campañas publicitarias. Las cuentas promocionadas aparecen en el mismo formato y lugar que las cuentas sugeridas por el motor de recomendaciones “*Who to Follow*”, o en algunos casos, en tweets en la línea de tiempo de un usuario. Las Tendencias Promovidas aparecen en la parte superior de la lista de temas de tendencias para un día entero, en un país en particular o en una base global. El “*MoPub*” es un intercambio de publicidad orientado a teléfonos móviles. “*Twitter Audience Platform*” es una forma de oferta de publicidad.

- ▶ **LinkedIn Corporation (LinkedIn)¹¹¹:** es una red profesional en Internet con aproximadamente 400 millones de miembros en más de 200 países y territorios. La compañía proporciona a sus miembros la mayoría de sus productos sin costo. Ofrece aproximadamente tres líneas de productos: Soluciones de Talento, que incluye Contratación, Aprendizaje y Desarrollo; Soluciones de Marketing y Suscripciones Premium. Sus productos se venden a través de dos canales, una organización de ventas de campo fuera de línea, que se involucra tanto con grandes y pequeños clientes empresariales como con un canal en línea de autoservicio, que incluye clientes empresariales y miembros individuales que

¹¹¹ Cabe destacar que en diciembre 2016 la compañía fue adquirida Microsoft Corporation, hecho que será descripto con mayor detalle más adelante en el presente trabajo.

compran suscripciones. Sus soluciones incluyen soluciones gratuitas y soluciones monetizadas. Sus soluciones gratuitas incluyen “*Stay Connected and Informed*”, y “*Advance My Career*”. Las Soluciones Monetizadas de la Compañía comprenden Soluciones de Talento, que incluye Contratación, y Aprendizaje y Desarrollo, Soluciones de Marketing y Suscripciones Premium.

- ▶ **NAVER Corporation:** es una empresa con sede en Corea, dedicada principalmente a la prestación de servicios de Internet. Junto con sus subsidiarias, la Compañía opera sus negocios a través de tres segmentos. El segmento de Publicidad se dedica principalmente al negocio de publicidad en línea, incluyendo el motor de búsqueda Naver, la mensajería móvil “Line”, otros anuncios de *display*, y también se encuentra involucrado en el cobro de comisiones por su negocio de venta de conocimiento. El segmento de Contenidos, se dedica a la provisión de contenidos, incluyendo juegos de línea y pegatinas, juegos de Naver, música y *webtoons*. El otro segmento se dedica a la distribución de los productos la plataforma Line y a la prestación de servicios de tecnología de la información.
 - **LINE Corporation:** es una empresa con sede en Japón dedicada principalmente a la operación de negocios del portal LINE. LINE incluye servicios de comunicación, contenidos y servicio de publicidad. El servicio de comunicación y contenido proporciona otros servicios, como LINE Pay, LINE FRIENDS y LINE Mobile.

- ▶ **Kakao Corp:** anteriormente Daum Kakao Corp. es una empresa con sede en Corea principalmente dedicada a la prestación de servicios de portal de Internet y servicios de publicidad en línea. La empresa ofrece servicios de búsqueda, correo electrónico, contenidos, televisión por Internet (IPTV), comunidad virtual, compras en línea, web móvil, difusión de noticias en línea, mapas en línea y otros servicios a través de www.daum.net. Además, a través de sus subsidiarias, la compañía ofrece productos de publicidad en línea, que incluyen publicidad en búsquedas y en pantallas. Asimismo, participa en el negocio de juegos para PC y plataformas de teléfonos móviles. La compañía ofrece servicios comunitarios en línea a través de cafe.daum.net, blog.daum.net, www.tistory.com, www.hanmail.net y otros. También la compañía provee servicios de comunicación móvil, juegos y servicios de publicidad a través de la fusión con Kakao Corp.

9.4.2. Otras Compañías Comparables

- ▶ **Alibaba Group Holding Limited:** Alibaba Group Holding Limited es una compañía holding. A través de sus subsidiarias, la Compañía se dedica al comercio online y móvil a través de la oferta de productos, servicios y tecnología que permiten a comerciantes, marcas y otros negocios transformar la forma en que comercializan, venden y operan en la República Popular China. Sus negocios consisten en comercio básico, *cloud computing*, medios móviles y entretenimiento, y otras iniciativas de innovación. A través de sus filiales, también participa en los sectores de logística y servicios locales. El comercio minorista en China operado por la Compañía incluye, el destino de comercio online de China (*Taobao Marketplace*); la plataforma china de terceros para marcas y minoristas (*Tmall*), y la plataforma de ventas y marketing para ventas flash (*Juhuasuan*). El comercio al por mayor en China operado por la compañía incluye el mercado al por mayor doméstico de China (1688.com) y el mercado al por mayor para el comercio global (Alibaba.com).

- ▶ **GoDaddy Inc.:** GoDaddy Inc. es un proveedor de tecnología para pequeñas empresas, profesionales de diseño web y particulares. La compañía ofrece productos basados en la nube y atención al cliente personalizada. Opera un mercado de dominios, donde sus clientes pueden encontrar el inmueble digital que coincide con su idea. Proporciona herramientas de creación, alojamiento y seguridad de sitios web para ayudar a los clientes a construir y proteger la presencia en línea. Proporciona aplicaciones que permiten la conexión a clientes y la gestión de empresas. La Compañía ofrece herramientas de búsqueda, descubrimiento y recomendación, así como una selección de nombres de dominio para empresas. Proporciona herramientas de productividad, como correo electrónico específico del dominio, almacenamiento en línea, facturación, contabilidad y soluciones de pago para ejecutar negocios, así como productos de marketing. Los productos de la compañía, incluyendo GoCentral, permiten construir un sitio web o una tienda en línea tanto para computadoras de escritorio como móviles. Sus productos son impulsados por una plataforma en la nube y permiten a sus clientes obtener fondos en línea.

- ▶ **Groupon, Inc.:** Groupon, Inc opera mercados de comercios online alrededor del mundo por los cuales conectan a los comerciantes con los consumidores ofreciendo productos y servicios con un descuento. La compañía opera a través de tres segmentos: América del Norte, que representa a Estados Unidos y Canadá;

EMEA, que consiste en Europa, Oriente Medio y África, y el resto de sus operaciones internacionales (Resto del Mundo). Ofrece bienes y servicios en tres categorías principales: Ofertas Locales (Local), Groupon Goods (Bienes) y Groupon Getaways (Viajes). Su categoría local incluye ofertas de comerciantes locales y nacionales, así como eventos locales. La categoría de bienes de la compañía ofrece a los clientes la capacidad de encontrar ofertas de mercancías a través de diversas líneas de productos, incluyendo electrónica, artículos deportivos, joyería, juguetes, artículos para el hogar y prendas de vestir. A través de la categoría Viajes, la compañía ofrece ofertas de viajes tanto a precio reducido como a precios de mercado, incluyendo hoteles, pasajes aéreos y paquetes de viajes tanto nacionales como internacionales.

- ▶ **Inovalon Holdings Inc.:** Inovalon Holdings, Inc. (Inovalon) es una empresa de tecnología. La compañía proporciona plataformas basadas en la nube que potencian una transformación basada en datos de los modelos basados en el volumen a los basados en el valor para la industria de la salud. Inovalon, aprovecha las capacidades de interconexión de datos a gran escala, conjuntos de datos exclusivos, análisis avanzados, sistemas de intervención basados en datos y conocimientos especializados, permite evaluar y mejorar los resultados clínicos y de calidad y el rendimiento financiero en todo el ecosistema sanitario. La compañía atiende a clientes en toda la industria de la salud, que incluye planes de salud y organizaciones proveedoras, compañías farmacéuticas, dispositivos médicos y empresas de diagnóstico. Proporciona tecnología que soporta aproximadamente 500 organizaciones de salud. Las plataformas de Inovalon están alimentadas por datos de más de 848.000 médicos, 371.000 clínicas y más de 150 millones de estadounidenses.
- ▶ **JD.com Inc:** JD.com, Inc. es una empresa de ventas directas en línea. La Compañía se dedica a la venta de productos electrónicos y de electrodomésticos y productos generales de mercancías (incluyendo productos de audio, video y libros) procedentes de fabricantes, distribuidores y editores en China a través de su sitio web www.jd.com. También ofrece un mercado en línea que permite a los vendedores de terceros vender sus productos a los clientes en el sitio web de la compañía. La Compañía opera a través de la prestación de una única clase de servicios para acelerar y mejorar la entrega de sus productos a través de Internet. La Compañía también ofrece opciones de pago en línea y en persona y servicios al cliente. La compañía opera aproximadamente 210 almacenes con una superficie bruta agregada de aproximadamente cuatro millones de metros cuadrados en más

de 50 ciudades. Opera más de 5.370 estaciones de entrega y estaciones de recogida en aproximadamente 2.350 condados y distritos de toda China.

- ▶ **Match Group, Inc.:** Match Group, Inc., incorporado el 13 de febrero de 2009, es un proveedor de productos de citas. La Compañía opera en el segmento de *Dating*. El segmento de *Dating* está formado por distintas empresas de citas, que tienen la compañía en todo el mundo. Al 31 de marzo de 2017, la compañía operaba una cartera de más de 45 marcas, incluyendo Match, Tinder, PlentyOfFish, Meetic, OkCupid, Pares, Twoo, OurTime, BlackPeopleMeet y LoveScout24, cada una diseñada para manejar la probabilidad de encontrar una romántica conexión.
- ▶ **Renren Inc.:** Renren Inc. opera una plataforma de redes sociales en China. La compañía permite a los usuarios conectarse y comunicarse entre sí, compartir fotos y diversas funciones y servicios. La compañía se encuentra desarrollando negocios de finanzas en Internet para aprovechar sus servicios de redes sociales y su base de usuarios en China, enfocándose especialmente en la audiencia de estudiantes universitarios y jóvenes en China. La Compañía opera a través de dos segmentos: Renren y Finanzas por Internet. El segmento Renren de la compañía se centra en la publicidad en línea y los servicios de valor agregado de internet (IVAS). El segmento de Finanzas por Internet de la compañía incluye: Renren Fenqi, una plataforma en línea, que proporciona financiamiento de crédito a estudiantes universitarios en China a través de la forma de pago a plazos; un negocio de financiación de automóviles usados para concesionarios de automóviles usados, y Renren Licai, una plataforma de financiamiento y préstamos.
- ▶ **Weibo Corporation:** Weibo Corporation es una plataforma de redes sociales para que la gente cree, distribuya y descubra contenido en chino. La Compañía ofrece formas para que las personas y las organizaciones se expresen públicamente en tiempo real, interactúen con otros usuarios en una plataforma global, permaneciendo conectados con el mundo. Opera en dos segmentos: Servicios de publicidad y marketing y Otros Servicios. La compañía ofrece: productos de auto-expresión que permiten a sus usuarios expresarse en su plataforma; productos sociales para promover la interacción social entre los usuarios en su plataforma; productos de descubrimiento para ayudar a los usuarios a descubrir contenido en su plataforma y notificaciones para notificar a los usuarios sobre las actividades de la cuenta de Weibo a través del servicio de mensajes cortos o notificación push en su dispositivo. Ofrece soluciones publicitarias y de marketing para que sus clientes puedan promocionar sus marcas y realizar actividades de marketing.

Ofrece a sus socios de la plataforma herramientas y interfaces de programación de aplicaciones.

- ▶ **Zynga Inc.:** Zynga Inc. es un proveedor de servicios de juegos sociales online. La compañía desarrolla, comercializa y opera juegos sociales como servicios en vivo que se juegan en plataformas móviles, como el sistema operativo del iPhone y el sistema operativo Android y sitios de redes sociales, como Facebook. La compañía ha desarrollado una variedad de juegos sociales, incluyendo juegos en sus franquicias Slots, Words With Friends, Zynga Poker y FarmVille. Opera sus juegos como servicios en vivo y los actualiza con nuevas características. Analiza los datos generados por el juego de sus jugadores y las interacciones sociales para guiar la creación de nuevos contenidos y features. La Compañía opera sus juegos como servicios en vivo que están disponibles en cualquier momento y en cualquier lugar. La Compañía invierte en categorías de juegos, incluyendo Casino Social, Casual, Action Strategy e Invest Express. Casino Social incluye Zynga Poker y sus juegos de tragaperras, como Hit It Rich! Ranuras, ranuras de mago de Oz, Willy Wonka y las ranuras de la fábrica del chocolate, y casino del diamante negro.

10. Bibliografía

Libros y Papers

- ✓ “*Common stock offerings: Theory and Evidence*”. Autores: Choe, H., R. W. Masulis, and V. Nanda, 1993.
- ✓ “*IPO market cycles: Bubbles or sequential learning?*”. Autores: Lowery, M., and G. W. Schwert, 2002.
- ✓ “*Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice*”. Autores: James C. Brau and Stanley E. Fawcett., 2006.
- ✓ “*Raising Capital: Get the Money You Need to Grow Your Business*”. Autor: Andrew J Sherman.
- ✓ “*The long-run performance of initial public offerings, Journal of Finance*”. Autores: Ritter, J. R., 1991.
- ✓ “*The new issues puzzle Journal of Finance*“. Autores: Loughran, T., and J. R. Ritter, 1995.
- ✓ “*The "Hot Issue" Market of 1980*”. Autor: Jay R. Ritter.
- ✓ “*Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis*”. Autores: Marco Pagano, Fabio Panetta and Luigi Zingales.
- ✓ “*Why does IPO volume fluctuate so much?*” Autor: Lowery, M.

Artículos periodísticos

- ✓ “*Snapchat, un desafío de 3,000 mdd a Facebook*” de Forbes México.
- ✓ “*Snapchat, la app del momento*” de la página web de la Universidad Nacional de Cuyo.

- ✓ *“Snapchat CEO: 70% of Users Are Women”* de The Wall Street Journal.
- ✓ *“Snap's shares pop after year's biggest IPO”* de Thomson Reuters.

Otros Documentos consultados

- ✓ *“Geckoboard - Most Successful IPOs – Dataset”* de Geckoboard.
- ✓ *“Global Economic Perspective - Perspective from the Franklin Templeton Fixed Income Group”* de Franklin Templeton.
- ✓ *“IAB/PwC Internet Ad Revenue Report, FY 2016 full report”* de PricewaterhouseCoopers, publicado en Abril 2017.
- ✓ *Perspectivas Económicas Globales – Abril 2017 – FMI.*
- ✓ *“Presentación Capítulo 3 - Fuentes Públicas de Capital”* del curso de Finanzas Corporativas 2016 de la UTDT.
- ✓ *“Roadmap for an IPO: a guide to going public”* de PricewaterhouseCoopers a November 2011.
- ✓ *“The Definitive Guide to Digital Advertising”* de Marketo.
- ✓ *“Understanding Snapchat - The Next Facebook or Another Twitter”* de Goodwater Thesis.
- ✓ *“US IPO Market - 1Q 2017 Quarterly Review”* y Renaissance Capital.
- ✓ *“US IPO Market - 2016 Annual Review”* de Renaissance Capital.

Sitios Web consultados

- ✓ www.bloomberg.com
- ✓ www.crunchbase.com

- ✓ www.finance.yahoo.com
- ✓ www.geckoboard.com
- ✓ www.google.com/finance
- ✓ www.marketwatch.com
- ✓ www.statista.com
- ✓ www.snap.com
- ✓ www.thomsonreuters.com.ar