Activismo societario: del problema a la oportunidad

Madrid >> 05 >> 2013

En 2012, la temporada de Juntas Generales de Accionistas en todo el mundo tuvo un cariz especial al incrementarse notablemente la participación activa de los accionistas, en concreto de los institucionales, en lo que vino a llamarse la 'Primavera de los Accionistas'. El activismo en algunos casos se llevó por delante incluso a los máximos responsables de las compañías, como fue el caso de Andrew Moss, CEO de Aviva, o Sly Bailey, CEO de Trinity Mirror.

Si bien es cierto que esta denominación puede resultar demasiado pretenciosa —la intensidad del activismo accionarial, así como su éxito ha sido y es radicalmente distinto según el área geográfica—, lo acontecido hace un año debe ser seguido con atención por las compañías que cotizan en bolsa en todo el mundo.

La cuestión clave radica en si el protagonismo adquirido por los inversores en las Juntas de 2012 fue un hecho aislado o el inicio de una tendencia y, de ser así, cuáles son los factores determinantes que impulsan y promueven el activismo societario. Lo que viene a confirmar, sin duda, es que los inversores son uno de los *stakeholders* o grupos de interés más críticos para las compañías.

UN CONTEXTO PROCLIVE

En un primer análisis, cabría señalar que las **perspectivas de la economía** mundial continúan siendo inciertas, por lo que es previsible que los accionistas sigan preocupados y tengan exigencias e iniciativas específicas para mejorar el gobierno de las sociedades, lo que debiera redundar en un mayor retorno para su inversión.

Por otro lado, la **regulación y legislación** en diversos países sigue evolucionando para facilitar la participación de los accionistas en las Juntas. En este punto cabe destacar a Reino Unido, país pionero en la relación con inversores y con un mayor activismo accionarial, que ya en junio de 2012 anunció una nueva normativa, la cual obliga a completar el voto consultivo anual sobre la política salarial de los directivos con otro vinculante cada tres años.

Por su parte, la Comisión Europea aprobó el pasado diciembre el **"Plan de Acción en los ámbitos del Derecho de Sociedades y Gobierno Corporativo"**, por lo que es probable que a lo largo del presente ejercicio se produzcan novedades a este respecto que afecten a nuestro mercado.

De hecho, a finales de marzo de 2013 el Ministerio de Economía de España publicó una orden ministerial en la que se regula el "Informe Anual de Gobierno Corporativo", el "Informe Anual de Retribuciones" y otros instrumentos de información requeridos a las sociedades, que aunque no facilitan directamente la participación accionarial, suponen dotar de una mayor transparencia a las compañías. Sin duda, y como veremos más adelante, la exigencia de una mayor transparencia a las empresas en todos sus ámbitos de gestión, incluyendo la relación con inversores, es una tendencia imparable y global.

Finalmente, un punto clave radica en la **diversificación accionarial** y la mayor penetración de los inversores extranjeros en el capital de las empresas. Vivimos en una economía globalizada y con gran abundancia de liquidez, una tendencia que parece se mantendrá. Ambos factores, como se explica más adelante, son causas directas del incremento del activismo por parte de los accionistas.

FACTORES INFLUYENTES

Actualmente el activismo accionarial no es determinante. Según un estudio realizado por la red de consultorías de comunicación financiera AMO, de la que forma parte LLORENTE & CUENCA, en Estados Unidos solo el 14% de los casos analizados entre 2010 y 2012 tuvieron éxito frente al 36% registrado en Europa. Sin embargo, las empresas tienen la responsabilidad de contar con una estrategia de relación con inversores que les permita anticipar posibles problemas de cara a la Junta

General de Accionistas y blindarse ante inversores oportunistas que buscan el beneficio cortoplacista.

Desde nuestro punto de vista, son tres los factores que determinan la intensidad del activismo accionarial y que, por lo tanto, las sociedades deberían tomar en consideración a la hora de definir su Plan de relación y de comunicación con inversores:

- **Composición accionarial.** Por un lado, las compañías con un mayor *free float* cuentan por lógica con mayor probabilidad de tener que gestionar a unos accionistas más activos. Y es que, al contrario que los accionistas institucionales, los accionistas de referencia, es decir aquellos que tienen una participación muy significativa, suelen estar representados dentro de los órganos de decisión de las propias compañías y, por norma general, no muestran su desacuerdo en las Juntas.

  Por otra parte, es fundamental analizar el porcentaje de inversores extranjeros presentes en el capital de la compañía, ya que éstos son mucho más activos que los accionistas domésticos, que suelen delegar su voto en el Consejo de las sociedades.

  Asimismo, se debe conocer la nacionalidad concreta, porque su nivel de activismo —por ejemplo, los fondos ingleses, estadounidenses o franceses son mucho más activos que los árabes, chinos o alemanes— y su sensibilidad ante determinados asuntos varía notablemente.

- **Criterios para la decisión del voto.** Por norma general, la retribución, los estándares de Gobierno Corporativo, el número de consejeros independientes o los procesos de evaluación, son algunos de los temas más sensibles y que deciden el sentido del voto.

  Según el estudio realizado por AMO y LLORENTE & CUENCA, tanto en Estados Unidos como en Europa, los temas relacionados con Gobierno Corporativo y los puestos en el Consejo de Administración han sido las reivindicaciones más comunes de los accionistas entre 2010 y 2012.

- **Objetivo de la inversión.** Finalmente, es importante conocer el objetivo de la inversión de los accionistas. En concreto si es cortoplacista o es una inversión a largo plazo. En este sentido, no es de extrañar que en ocasiones se dejen a un lado los criterios de evaluación objetivos y se emita un voto en contra aludiendo a criterios de Gobierno Corporativo, cuando en realidad lo que se busca es obtener un incremento sustancial del dividendo.

ÁREAS DE ACTUACIÓN

Tras el análisis de los puntos anteriormente mencionados, las compañías debieran definir un plan de actuación concreto, con dos áreas clave: la identificación y conocimiento de sus accionistas y el establecimiento de vías de comunicación y de relación con los inversores institucionales y minoritarios.

Como es sabido, la **identificación** y **conocimiento** de los accionistas es clave para desarrollar una estrategia eficiente de relación con inversores y poder desactivar potenciales complicaciones en las Juntas de Accionistas. Por tanto, es recomendable contar con profesionales expertos en este campo e invertir los medios necesarios para que la identificación y el conocimiento acumulados sean lo más fidedignos posible.

Al mismo tiempo, se recomienda que los departamentos de relación con inversores cuenten con una **estrategia de comunicación** adecuada que apoye los objetivos del negocio.

En este sentido, es prioritario mantener un diálogo estructurado y transparente continuado, que no se limite a la Junta General de Accionistas y a otros momentos puntuales como la presentación de resultados. Y es que, aunque el objetivo principal sea desactivar los posibles votos en contra, una relación sólida y constante con los accionistas es más segura y eficaz a la hora de conseguir los objetivos propuestos y permite explicar eficientemente la realidad de la compañía y dar razones coherentes ante los argumentos en contra.

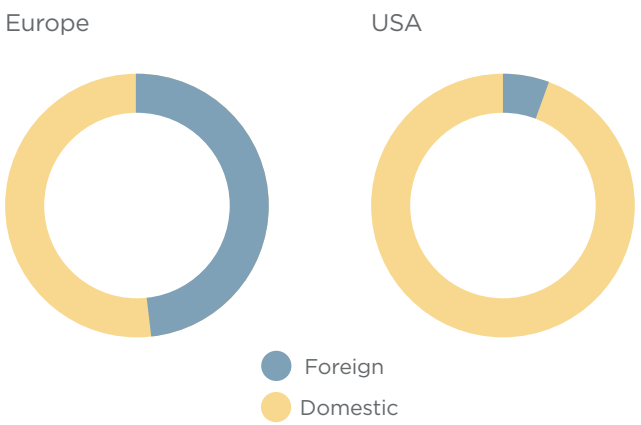
En este contexto, cabe señalar algunos puntos principales a tener en cuenta a la hora de desarrollar la actividad de comunicación con los *stakeholders* que nos ocupan:

- **Interlocutores clave:** aunque es recomendable realizar acciones de comunicación masivas puntuales, la comunicación personalizada, por ejemplo a través de *roadshows*, ha de segmentarse. En este sentido, deben identificarse a los accionistas prioritarios teniendo en cuenta tanto su peso accionarial, como su posicionamiento ante la compañía.

- **Definición del 'equity story':** aunque las compañías cotizadas suelen tener definido y establecido su 'equity story', es importante reflexionar para analizar si, además de contar correctamente lo que son, relatan también lo que quieren ser, es decir el 'yo aspiracional' de la compañía así como el nivel de conexión de éste con el *stakeholder* inversor.

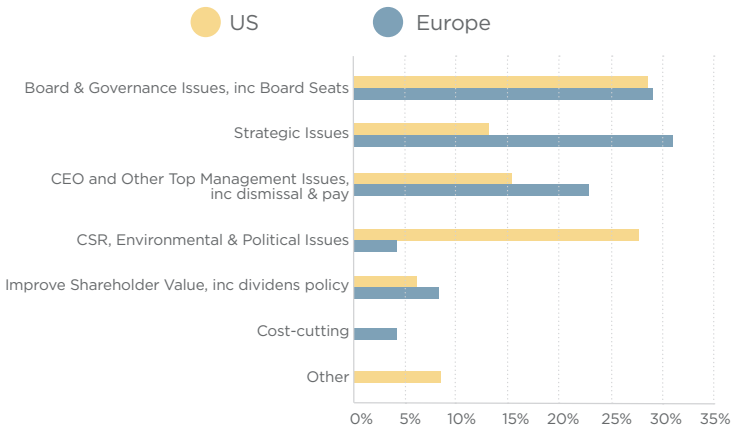
- **Información transparente.** Como hemos comentado anteriormente, la transparencia es un valor en alza que los *stakeholders* de las compañías empiezan a demandar.

PROCEDENCIA DEL ACTIVISMO ACCIONARIAL



Fuente: estudio realizado por AMO y LLORENTE & CUENCA 2010-2012

PRINCIPALES SOLICITUDES DE LOS ACCIONISTAS



Fuente: estudio realizado por AMO y LLORENTE & CUENCA

Es importante que los accionistas comprendan y se alineen con la información que la empresa les facilita, aunque ésta no siempre sea todo lo positiva que deseasen. El lenguaje empleado debe de ser directo, claro y comprensible, sin olvidar el rigor indispensable en los datos.

- **Hitos puntuales:** a pesar de que la comunicación con los accionistas tiene que ser constante en el tiempo, la Junta General de Accionistas se convierte en un momento clave. Atender de forma eficaz todas las dudas y cuestiones que puedan surgir es prioritario. Además, los documentos en relación a la Junta deben ser accesibles y útiles.

Las sociedades cotizadas cada vez prestan más importancia a este aspecto y mejoran cada año la calidad de la información ofrecida. De hecho, según una encuesta realizada por Funds People, Georgeson y Cuatrecasas, Conçalves Pereira, el 43% de los inversores institucionales considera que la información facilitada por las sociedades en España con motivo de la Junta de 2012 fue suficiente y clara frente al 15% registrado en 2011.

- **Activos online:** es importante que el espacio de relación con inversores de las páginas web de las compañías sea práctico, accesible y claro, y que responda a las necesidades informativas de los accionistas. Igualmente, el resto de activos digitales (como los canales de redes sociales) deben ser coherentes con el relato corporativo y dar respuesta a los objetivos marcados.

> "El espacio de relación con inversores de las páginas web de las compañías debe ser práctico, accesible y claro. Además, el resto de activos digitales tienen que ser coherentes con el relato corporativo y dar respuesta a los objetivos marcados"

En referencia a las redes sociales, cabe destacar que aunque por norma general los departamentos de relación con inversores no las emplean como canal de comunicación directo, no se debe menospreciar su creciente importancia. De hecho, en Estados Unidos la SEC **ha publicado recientemente una normativa** que obliga a las cotizadas a informar al mercado si van a emplear redes sociales para comunicar mensajes importantes a los inversores. Las compañías deben especificar en qué canales, los cuales deben ser accesibles para que se cumpla el precepto de que todos los inversores tienen derecho a recibir la información a la vez.

UN STAKEHOLDER CLAVE

Si bien es cierto que, como se ha explicado anteriormente, el activismo accionarial todavía no es una práctica determinante, el peso de los accionistas sigue aumentando en credibilidad e influencia, por lo que las compañías tienen que considerarlos como un *stakeholder* clave con el que comunicarse adecuadamente y con el que mantener un diálogo abierto y transparente.

Además, los accionistas tienen la responsabilidad de hacer un uso comprometido de sus derechos de voto que no traicionen los principios de creación de valor de la sociedad y que no se limiten a una visión cortoplacista.

Construir una relación de confianza y constructiva entre las empresas y sus inversores es un asunto prioritario que redundará en el beneficio de ambos y en la reputación de las compañías, lo que influirá positivamente en otros grupos de interés.

Juan Rivera es Socio y Director General de México de LLORENTE & CUENCA. En sus casi 20 años de experiencia profesional ha asesorado a más de 120 empresas en estrategias de comunicación corporativa y financiera, ya sean procesos de fusión o adquisición, salidas a bolsa o reestructuraciones societarias. Juan comenzó su carrera profesional en IBM y ocupó diversas posiciones en una multinacional americana de comunicación. Antes de su incorporación a LLORENTE & CUENCA fue Director de Comunicación y Asuntos Corporativos en una entidad financiera. Es Licenciado en Comunicación y completó sus estudios con un programa en Comunicación Empresarial y otro en Administración y Dirección de Empresas por el IESE.

Susana Herrero es Directora —responsable del Área de Comunicación Financiera— de LLORENTE & CUENCA en la oficina de Madrid. Con más de 12 años de experiencia, sus áreas de especialidad son la comunicación corporativa y financiera, asesorando principalmente a compañías cotizadas y multinacionales con intereses en España. El trabajo de Susana incluye, principalmente, el asesoramiento de transacciones corporativas y la gestión de la reputación de compañías ante los *stakeholders* específicos del sector financiero.

Marta Sierra es consultora del departamento de Comunicación Financiera de LLORENTE & CUENCA en Madrid. Marta está especializada en comunicación financiera y corporativa. En este ámbito, ha asesorado a empresas del Ibex 35 y firmas de banca de inversión. Además, ha participado en el asesoramiento de operaciones de M&A y Private Equity. Marta cuenta con un Máster en Dirección de Comunicación y Gestión Publicitaria por ESIC y ha trabajado en varios medios de comunicación.

d+i LLORENTE & CUENCA

d+i es el Centro de Ideas, Análisis y Tendencias de LLORENTE & CUENCA.

Porque asistimos a un nuevo guión macroeconómico y social. Y la comunicación no queda atrás. Avanza.

d+i es una combinación global de relación e intercambio de conocimiento que identifica, enfoca y transmite los nuevos paradigmas de la comunicación desde un posicionamiento independiente.

d+i es una corriente constante de ideas que adelanta nuevos tiempos de información y gestión empresarial.

Porque la realidad no es blanca o negra existe d+i LLORENTE & CUENCA.

www.dmasillorenteycuenca.com