

ESTUDIOS Y PUBLICACIONES

OPINIÓN

MiFID II Y LAS RELACIONES CON INVERSORES, UNA OPORTUNIDAD PARA PONER FOCO EN LOS INVERSORES MINORISTAS

FRANCISCO BLANCO BERMÚDEZ

DIRECTOR ACADÉMICO DEL CURSO AVANZADO DE RELACIONES CON INVERSORES ORGANIZADO POR EL INSTITUTO BME.
SOCIO-CONSEJERO DE NEOLABELS



La entrada en vigor desde principios de 2018 del nuevo marco normativo sobre mercados e instrumentos financieros basado en la directiva MiFID II y el reglamento MiFIR, supone importantes implicaciones, tanto para la operativa de los mercados de capitales, como para la transparencia y supervisión de los mismos, a la vez que se refuerza la protección del inversor. Una de las novedades más relevantes establece que los agentes del mercado de valores tendrán la obligación de explicitar de manera diferenciada los costes de los servicios de negociación, análisis y de acceso a los equipos directivos de las sociedades cotizadas (servicio de *corporate access*), que, hasta la fecha, venían agrupados bajo un mismo concepto de servicio integrado en la factura que pasaban a sus clientes.

Aunque resulta prematuro anticipar con exactitud las consecuencias de esta medida, cabe esperar que los inversores reducirán su demanda de análisis a los bancos de inversión, bien por razones de coste, o bien porque potenciarán dicha actividad dentro de sus propias

firmas impulsando la figura del analista *buy-side*. Ante este escenario, se puede prever que los intermediarios del mercado redimensionarán sus capacidades en el área de análisis, pasando a ser más selectivos en los valores y sectores a cubrir, y abriendo, quizás, una oportunidad al desarrollo de las casas especializadas en análisis independiente.

Es evidente, que los profesionales de las Relaciones con Inversores van a contar cada vez menos con la ventana de divulgación para su *equity story* que hoy representan los analistas y sus informes, disminuyendo así su capacidad de alcanzar a un mayor número de inversores, sobre todo institucionales, a los que tradicionalmente les dedican más tiempo y recursos. Hay que señalar que los valores más afectados serán, sin duda, los correspondientes a las medianas y pequeñas empresas cotizadas, que si antes de MiFID II ya tenían de por sí difícil captar la atención de estos intermediarios para que les dedicasen cobertura de análisis, un recurso caro y escaso, ahora tendrán que afrontar un panorama más complejo.

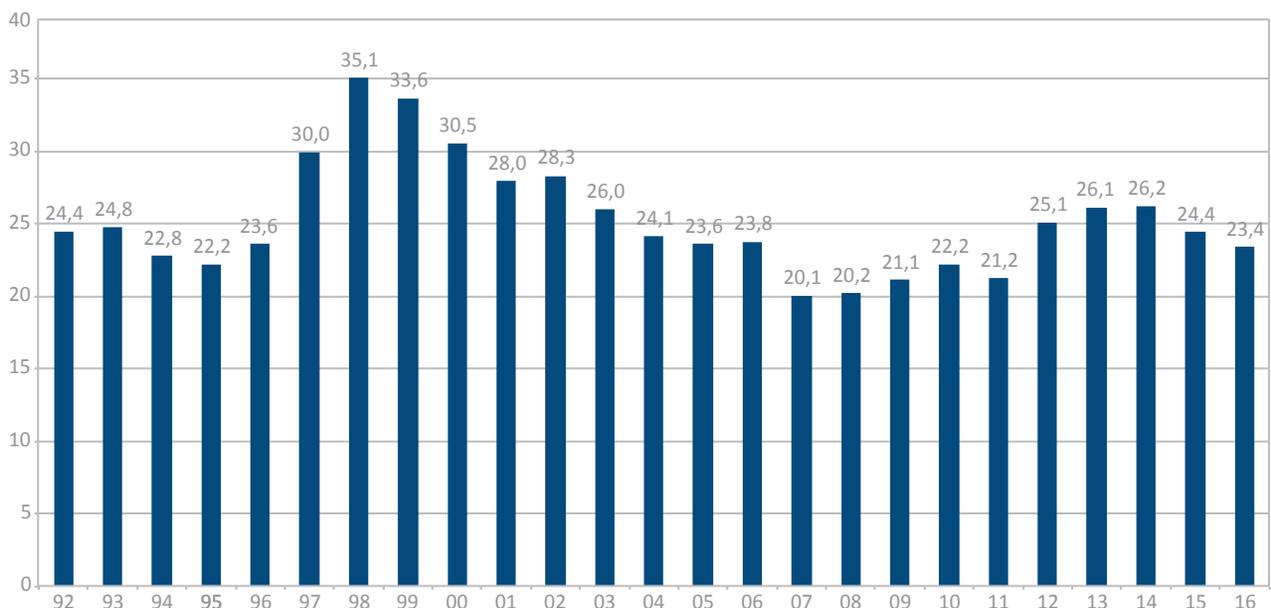
UNA OPORTUNIDAD DE ACERCAMIENTO AL PEQUEÑO INVERSOR

Es fácil entender que el ámbito de las Relaciones con Inversores de las empresas cotizadas no va a ser ajeno a este tipo de cambios. Ante este contexto, esta disciplina corporativa va a tener que replantearse su estrategia de comunicación, potenciando las iniciativas de acceso directo a los inversores institucionales en un entorno de creciente competencia por el capital. En este escenario, la figura del inversor minorista, en general olvidado por las empresas en sus políticas proactivas de comunicación, emerge como una oportunidad para la empresa cotizada si sabe gestionar un nuevo modelo relacional con el mismo.

En efecto, en los últimos años, y en especial a partir del estallido de la burbuja inmobiliaria en 2007 y las consecuencias de la crisis de Lehman Brothers en 2008, el inversor minorista o particular en España ha adquirido una creciente importancia en la propiedad de la empresa cotizada española hasta alcanzar un 23,4% de manera directa a finales de 2016, un porcentaje significativamente superior a la media europea, y que también, según la encuesta financiera de las familias que coordina el Banco de España, supone una inversión en Bolsa muy por encima de la que realizan vía fondos de inversión y otros instrumentos de inversión colectiva.

PROPIEDAD DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA

Porcentaje (%) en manos de Familias (1992-2016)



Fuente: BME

La importancia en el capital de las compañías de este segmento de inversores es evidente, y sin embargo, tradicionalmente las empresas cotizadas españolas han orientado sus políticas de atención a los mismos en torno a objetivos de cumplimiento exclusivo de la legalidad en materia de información, o a crear los denominados “clubs” del accionista. Estos últimos, lejos de contribuir a que los inversores minoristas mejoren la capacidad de seguimiento de sus inversiones o de adopción de decisiones de inversión informadas, se centran en dotar a los accionistas de ventajas en unos casos, en materia de productos y servicios, y en otros, en ámbitos socio-culturales a modo de instrumentos de fidelización.

Conviene señalar que el accionista minorista en nuestro país se caracteriza por una orientación a la inversión de largo plazo, con preferencia por ser informado directamente por la propia empresa cotizada frente a terceros canales, y con una creciente demanda de trato exclusivo, convirtiéndose en un generador de opinión pública y potencial prescriptor para las empresas en que invierte. Es decir, un auténtico diamante en bruto para la empresa cotizada que sepa aprovechar la oportunidad que puede representar en términos de apoyo a la gestión y estrategia corporativa a largo plazo.

Son pocas las empresas que han interpretado de manera acertada la oportunidad de construir un nuevo modelo relacional basado en el concepto de comunidad de accionistas. Compañías como Repsol, Caixabank, Iberdrola, Mapfre o BME, llevan a cabo diferentes tipos de iniciativas de manera recurrente a través de programas de fidelización, siempre orientadas a potenciar el conocimiento de la organización y de las actividades y planes de la empresa, el acercamiento del equipo directivo, la mejora de la cultura financiera, así como a aplicar soluciones innovadoras para informar y explicar la evolución del negocio y de los resultados donde los medios y formatos digitales adquieren un protagonismo determinante. Estos nuevos modelos relacionales que potencian la transparencia y cercanía entre las compañías y sus accionistas, pueden posibilitar la creación de valor en la oportunidad de maximizar la relación entre accionista y cliente, en la medida que un accionista satisfecho puede ser el mejor prescriptor para que un cliente se convierta en nuevo accionista, y viceversa, un accionista con un mayor orgullo de pertenencia es un potencial cliente para la compañía si todavía no lo es.

MEJORA DEL ACCESO DE LAS EMPRESAS A LA IDENTIFICACIÓN DE TODOS SUS ACCIONISTAS

La construcción de una comunidad de accionistas es un proyecto de largo recorrido que debe partir de la identificación de los mismos. En nuestro mercado, la reforma del Sistema de Compensación y Liquidación de valores iniciada en 2014 ha supuesto un avance significativo en este sentido, al facilitar a las entidades

emisoras la solicitud del tratamiento nominativo de las acciones, y contar con un Libro de Registro de Accionistas actualizado diariamente en términos de titulares y movimientos del accionariado. En la actualidad, el 80% del Ibex 35 cuenta ya con acciones con tratamiento nominativo.

UTILIZACIÓN DEL LIBRO DE REGISTRO DE ACCIONISTAS POR LAS EMPRESAS DEL IBEX 35

ABERTIS	X	CELLNEX	X	INDRA	✓
ACCIONA	✓	COLONIAL	✓	MAPFRE	✓
ACERINOX	✓	DIA	✓	MEDIASET	✓
ACS	✓	ENAGAS	✓	MELIA HOTELS	X
AENA	X	ENDESA	✓	MERLIN	✓
AMADEUS IT HOLDING	X	FERROVIAL	✓	RED ELECTRICA	✓
ARCELORMITTAL	X	SIEMENS GAMESA	✓	REPSOL	✓
BANCO SABADELL	✓	GAS NATURAL	✓	SANTANDER	✓
BANKIA	✓	GRIFOLS	X	TECNICAS REUNIDAS	✓
BANKINTER	✓	IAG	✓	TELEFONICA	✓
BBVA	✓	IBERDROLA	✓	VISCOFAN	✓
CAIXABANK	✓	INDITEX	✓		

Fuente: BME

Si bien este avance implica un punto de inflexión en las posibilidades de articular acciones de comunicación más enfocadas y segmentadas, en especial a nivel del mercado nacional, éste debe ser complementado con otro tipo de iniciativas que permitan mejorar el conocimiento de los accionistas, sobre todo minoristas, que en el actual entorno digital demandan otro tipo de canales de acceso complementarios al presencial por sus ventajas de inmediatez, coste y ubicuidad, e incluso de personalización.

El análisis y seguimiento de dicha base de accionistas permitirá identificar aquellos que por su posición y permanencia conviene potenciar su fidelización a través de programas que, entre otros aspectos, impulsen el acercamiento de la compañía y de su información más relevante y no necesariamente financiera, o la formación en ámbitos que faciliten el entendimiento de los resultados y actividades de la compañía y su relación con los mercados de valores.

En un contexto económico complejo como el actual, la empresa a lo largo de su ejercicio económico se enfrenta, en ocasiones, a lo que el economista y filósofo norteamericano Nassim Nicholas Taleb definió como “cisnes negros”, para referirse a los hechos o acontecimientos improbables o inesperados de gran impacto en el valor. La caída acentuada del precio de una materia prima esencial para la actividad productiva de la empresa, la sucesión de catástrofes naturales con las consiguientes consecuencias económicas, o incluso la aparición de movimientos de activismo accionarial o de una OPA,

hostil o amistosa, que no beneficie los intereses generales de los accionistas, son algunos ejemplos de este tipo de sucesos que pueden generar una sobrerreacción negativa de los inversores. En este contexto disponer del apoyo de los accionistas para articular y ejecutar políticas de contingencia o medidas que resuelvan o mitiguen las consecuencias de las mismas puede ser un activo de incalculable valor a la hora de compensar dichas fluctuaciones negativas en la cotización.

El reto está no sólo en contar con accionistas que puedan sentirse satisfechos por recibir un determinado dividendo o una atención adecuada en la Junta General de Accionistas, sino en disponer de accionistas que se sientan involucrados en la compañía porque a lo largo de todo el año se consideran bien informados, escuchados y que en definitiva forman parte de la misma.

En estos momentos en que comienza el periodo de preparación de cuentas anuales que se presentarán a aprobación en la próxima Junta de Accionistas, puede ser un buen momento para reflexionar sobre el papel que puede jugar el accionista minorista en la política de Relaciones con Inversores de la empresa cotizada española. Warren Buffet en una entrevista que concedió en los días previos a la Junta de Accionistas de Berkshire Hathaway de 2017, comentaba que para él los accionistas de la compañía que preside son sus socios, y quizás éste sea un buen punto de partida para cambiar la orientación de las políticas de atención al accionista en nuestro país.