

EQUITY  
STORY

# ¿DÓNDE ESTÁ EL *EQUITY STORY* DE LA EMPRESA COTIZADA ESPAÑOLA?

FRANCISCO BLANCO BERMÚDEZ- DIRECTOR ACADÉMICO DEL CURSO AVANZADO DE RELACIONES CON INVERSORES, INSTITUTO BME, DOCTOR EN ECONOMÍA DE LA EMPRESA

En la actualidad, es un hecho que los mercados financieros atraviesan un periodo de significativa incertidumbre y volatilidad como consecuencia del impacto de la pandemia del Covid-19 en la economía mundial. Resulta evidente que este entorno no es el más propicio y facilitador para que los inversores puedan formarse unas expectativas sólidas y racionales a medio plazo con un elevado nivel de predictibilidad. Aunque en nuestro país disponemos de un mercado de valores que opera de manera eficiente, con costes de transacción bajos y niveles de competencia garantizada entre los agentes del mercado, y contamos con una regulación que salvaguarda la integridad del mercado y protege los intereses de los inversores, esto no es suficiente. Es necesario disponer de un entorno político, económico y empresarial que aporte una determinada visibilidad respecto a lo que el futuro puede deparar.

En este contexto, las empresas cotizadas tienen una responsabilidad ineludible a la hora de facilitar a los inversores las bases de información relevante necesarias para la toma de decisiones de inversión *informadas*, puesto que son ellas precisamente las que disponen de las mejores referencias y elementos

de entendimiento para arrojar algo de luz sobre las expectativas operativas y financieras a medio plazo de su propia actividad (Copeland y Dolgoff, 2005). Se trata, en definitiva, de generar confianza en el inversor a través de políticas de comunicación transparentes, sistemáticas, coherentes y avanzadas (Laskin, 2011).

¿Qué quiero decir con avanzadas? Que no se trata sólo de construir una política de *reporting* al uso centrada en la publicación periódica de resultados económico-financieros, que, por otro lado, ya viene exigida por el marco regulador (Lev, 2012). Ni tampoco de poner al servicio de los inversores las herramientas de acceso a la información que sean eficientes y simétricas en términos de consumo y consulta de ésta, cada vez más apoyadas en las soluciones digitales.

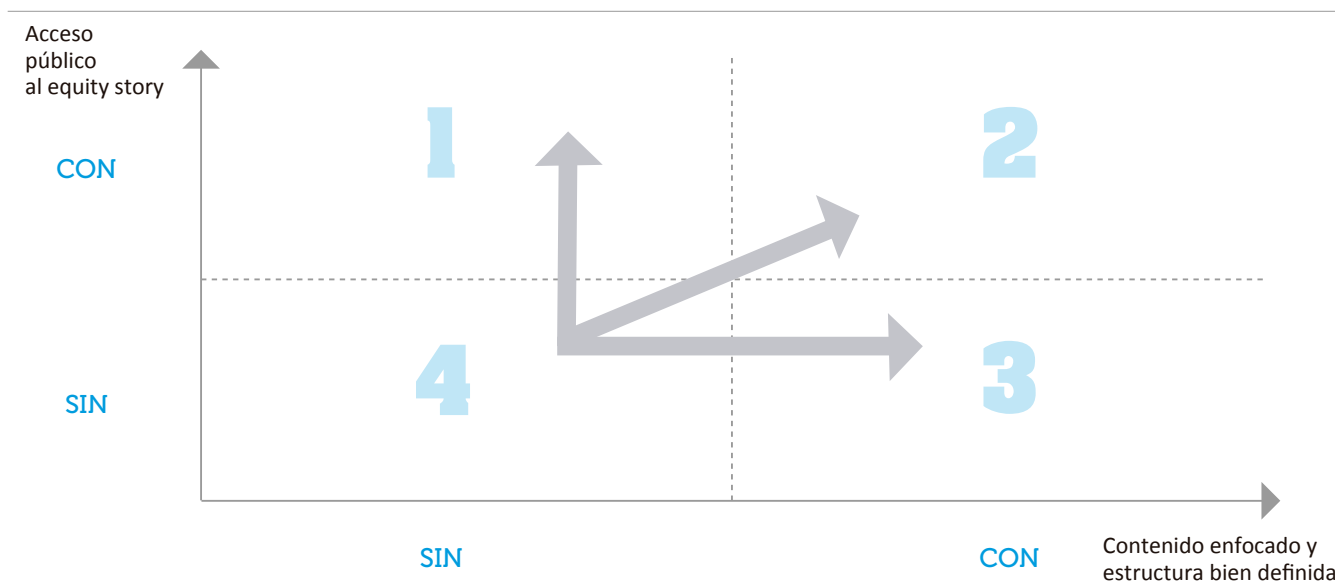
La esencia de toda política avanzada de comunicación o de Relaciones con Inversores reside en la construcción y actualización sistemática de un *equity story* o propuesta de inversión enfocada, que formule los elementos diferenciales de la compañía y sus expectativas de desarrollo futuro apoyado en la estrategia corporativa y explicación del modelo de negocio (Bragg, 2010, y PwC, 2014), y que cuente con el compromiso inequívoco y proactivo del *management* en cuanto a su cumplimiento, seguimiento y comunicación con transparencia (Chandler, 2014).

Sin embargo, en la práctica existe una consideración heterogénea respecto a lo que las empresas cotizadas entienden por *equity story*, y también por el nivel de disponibilidad pública que debe tener.

Para ilustrar mejor esta afirmación podemos representar el posicionamiento del *equity story* de cualquier empresa cotizada mediante dos ejes que recojan, por un lado, el grado de acceso público, es decir, si existe o no discriminación en la medida que esté disponible en su web corporativa como canal de información de acceso público reconocido por el ente regulador de los mercados de valores, y por otro, si el *equity story* está construido con una estructura adecuada y contenido enfocado de acuerdo con las necesidades y expectativas de los inversores que he señalado con anterioridad. De esta manera, como se puede ver en la figura 1, estos dos factores, acceso público y contenido enfocado, nos permiten identificar hasta cuatro cuadrantes de posicionamiento respecto al *equity story*.

FIGURA 1

POSICIONAMIENTO DEL EQUITY STORY



Fuente: Elaboración propia.

A continuación, resumo la interpretación de cada cuadrante en función de los dos factores señalados:

**Cuadrante 1.** La compañía a través de su *equity story* no transmite información relevante o suficientemente útil para el inversor de cara a la formación de expectativas. A pesar de facilitar el acceso público al *equity story*, este no cuenta con un contenido enfocado a las necesidades de los inversores, no comunica ideas concretas o definidas respecto a la estrategia corporativa, el modelo de negocio, e incluso no facilita ningún tipo de *guidance* o previsiones. Este tipo de empresa, con frecuencia, confunde la propuesta de inversión con una presentación de resultados o con una descripción corporativa de carácter institucional.

**Cuadrante 2.** En este cuadrante se ubican las empresas que se constituyen en buenos referentes para los inversores, porque a través de sus respectivos *equity story* de acceso totalmente público, bien enfocados y estructurados, con actualización sistemática y seguimiento del cumplimiento de expectativas (*guidance*), se convierten en valores predecibles. Dan orientación respecto a sus perspectivas futuras con una propuesta de valor creíble y centrada en el modelo de negocio, las iniciativas estratégicas y la gestión y asignación del capital. Explican los CÓMOs y no sólo los QUÉs.

**Cuadrante 3.** Compañías que comparten el *equity story* de manera selectiva en encuentros con inversores y analistas, bien personalizados (reuniones one on one), o mediante conferencias plenarias a inversores, propias o sectoriales, organizadas por bancos de inversión u otros agentes del mercado, pero en ningún momento ponen a disposición pública la presentación de la propuesta de inversión a través de las diferentes ventanas de comunicación disponibles para tal propósito, fundamentalmente el sitio web de "Accionistas e Inversores". Por tanto, estaríamos hablando de una práctica poco ortodoxa, ya que la compañía está privando a una gran parte del conjunto del mercado de una información clave para su toma de decisiones.

En general, cabe pensar que dicha práctica se debe a la preocupación que genera al *management* de la compañía cotizada comprometerse públicamente a una serie de objetivos o metas operativas y financieras ante la posibilidad de incumplimiento, y, por tanto, ante el riesgo de comunicar un posible *profit warning* o advertencia sobre beneficios. Sin embargo, compartir este tipo de información no debería suponer un obstáculo para las Relaciones con Inversores, ya que el mercado opera en base a expectativas que va ajustando en función de su mayor o menor cumplimiento, sin que ello signifique una pérdida de confianza en el *management*. Este riesgo sólo debería preocupar a aquellas empresas que practiquen una política recurrente en el tiempo de comunicar objetivos o *guidance* de manera conservadora o agresiva, lo que puede conducir a una pérdida de credibilidad y al estallido de la posible burbuja creada en torno a la cotización del valor.

De acuerdo con el estudio que de manera periódica realiza Ernst and Young, en 2019, el mercado británico de valores registró un total de 313 *profit warnings* que afectaron a casi un 20% del total de compañías cotizadas, y no por ello se puede considerar que existe una pérdida de confianza en dichos valores, al contrario, supone un ejercicio de transparencia (EY, 2019).

**Cuadrante 4.** Representa el caso de empresas con una práctica en Relaciones con Inversores enfocada sólo al cumplimiento de las exigencias del marco legal en materia de *reporting* y comunicación de información privilegiada y relevante. No dan acceso público al *equity story* porque no disponen del mismo, y por tanto no ofrecen ninguna propuesta de inversión al mercado, llevando a cabo, por tanto, una mera comunicación de *reporting*. Este tipo de empresas realizan una comunicación incompleta, porque no tienen hoja de ruta que compartir con el mercado respecto a sus expectativas de creación de valor.

En la tabla 1 se resumen los resultados del análisis al respecto que se puede aplicar sobre el mercado español, y que presenta un panorama heterogéneo del que se puede extraer algunas conclusiones sobre la realidad de la empresa cotizada española respecto a su política de Relaciones con Inversores.

TABLA 1

### ANÁLISIS DEL ACCESO PÚBLICO Y CONTENIDO DEL EQUITY STORY DE LA EMPRESA COTIZADA ESPAÑOLA (ENERO 2020)

	Número de compañías	1	2	3+4	1	2	3+4	1+3+4
Total Mercado Continuo	119	21	40	58	17,6%	33,6%	48,7%	66,4%
Ibex 35	35	7	16	12	20,0%	45,7%	34,3%	54,3%
Mercado Continuo excl. Ibex 35	84	14	24	46	16,7%	28,6%	54,8%	71,4%
MAB (Segm.empresas en expansión)	39	6	5	28	15,4%	12,8%	71,8%	87,2%

Fuente: elaboración propia a partir de la observación de las respectivas webs corporativas. El número de compañías está obtenido a partir de las estadísticas de BME a noviembre de 2019. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/2019>

Así, en base a estimaciones propias sobre la identificación y análisis del *equity story* en las respectivas webs corporativas a enero de 2020, podemos destacar:

i) Casi un 50% de las 119 empresas nacionales cotizadas en el Mercado Continuo, y un 72% de las 30 compañías pertenecientes al segmento de empresas en expansión del MAB no facilitaban el acceso público a su *equity story*, bien porque no disponen de él (cuadrante 4), o porque lo comparten de manera selectiva y no públicamente (cuadrante 3).

ii) Si a estos porcentajes se añaden los casos en que la empresa no transmite una propuesta de inversión enfocada a las necesidades de información de los inversores (cuadrante 1), se obtiene un 66% para el total del Mercado Continuo, y un 87% de las Empresas del MAB. En el caso del Ibex 35 este porcentaje asciende a un significativo 54%.

iii) El número de empresas cotizadas que disponen de un *equity story* enfocado y público (cuadrante 2) supone en el Mercado Continuo un total de 34% del conjunto del mercado, mientras que en el caso del MAB este porcentaje supone un escaso 13%.

iv) El hecho de disponer de un *equity story* bien posicionado por acceso y contenido no es función del tamaño de la empresa, sino de la visión de su política de Relaciones con Inversores, ya que casi un 29% de las empresas fuera del Ibex 35 se sitúan en esta posición por un 46% del Ibex 35. Junto a empresas del índice selectivo como Repsol, Iberdrola, Santander, Colonial, AENA, Naturgy, Ferrovial, Caixabank o Endesa entre otras, hay que añadir sociedades de significativa menor capitalización como Indra, AEDAS, NH Hotel Group, Talgo, Ence, Rovi o Abengoa, y las del MAB, Greenalia, VozTelecom y Robot, que son buen ejemplo de esta práctica avanzada.

La pregunta que entonces se plantea es si las empresas que no se encuentran en el cuadrante 2 entienden la oportunidad que pierden si la cotización de su valor no recoge el valor fundamental de la compañía, y que al mismo tiempo su política de comunicación con inversores está condicionando los niveles de liquidez y profundidad de la acción.

Sin el *equity story* de la compañía el inversor tiene muy limitada su capacidad de formarse expectativas objetivas que orienten sus decisiones de inversión o desinversión, y si no es de acceso público se genera un riesgo de asimetría de información (Blanco, 2004).

Por tanto, la gestión que se realice respecto al equity story es un elemento fundamental en el proceso de formación de precios justos, sin el cual la cotización no será la referencia de valor fundamental al no recoger toda la información relevante, o al estar disponible sólo para un limitado número de inversores y analistas, condicionando así la eficiencia del mercado (Blanco, 2016).

Hay que decir que la construcción del equity story no debe ser una responsabilidad exclusiva del área de Relaciones con Inversores, aunque coordine los trabajos para su elaboración. Dada la naturaleza estratégica del mensaje que transmite, su producción debe ser el resultado de un trabajo colaborativo en el que esté involucrado el comité ejecutivo liderado por el CEO, y con el input de aquellas áreas que accionan palancas o inductores de valor de la compañía que, cada vez más, se encuentran en la dimensión no financiera y de los activos intangibles, tales como la política de sostenibilidad, las relaciones con los clientes, la gestión del talento, el capital organizacional, o la propia política de comunicación con inversores. Este trabajo conjunto con los principales directivos resulta un buen ejercicio para alinear los intereses del *management* y de los accionistas que permite reducir los posibles costes de agencia (Jensen y Mecking, 1976).

Warren Buffet comentó en una ocasión que “los directivos de empresas y los inversores deben entender que la información contable es sólo el principio y no el final en el proceso de valoración de una compañía”, a lo que el profesor Baruch Lev añadió: “nuestros análisis indican que, en realidad, los estados financieros actuales ofrecen un insignificante 5% de la información que necesitan los inversores” (Lev, 2017).

A mi juicio, los inversores tienen claro lo que necesitan, y sólo hace falta que los responsables de las empresas cotizadas reajusten sus políticas de comunicación y *engagement*. La solución a este déficit en las Relaciones con Inversores está en sus manos.

## REFERENCIAS

- Blanco, F. (2004): “Asimetrías en la comunicación con inversores”, *Revista Economistas*, Colegio de Economistas de Madrid, Nº101, Madrid.
- Blanco, F. (2016): “Mercado Eficiente y Relaciones con Inversores”, *Estudios y Publicaciones*, Bolsas y Mercados Españoles, [https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5210\\_Mercado\\_eficiente\\_y\\_relaciones\\_con\\_los\\_inversores](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5210_Mercado_eficiente_y_relaciones_con_los_inversores).
- Bragg, S.M. (2010): *Running an effective Investor Relations department*, Wiley Frontiers in Finance, John Wiley & Sons Inc, Hoboken, New Jersey
- Chandler, C. (2014): “Investor Relations from the perspective of CEOs”, *International Journal of Strategic Communications*, Vol 9, Nº1, pp.160-176.
- Copeland, T. y Dolgoff, A. (2006): Expectations-Based Management, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 18, Nº2, pp. 82-97.
- EY, (2020): *EY quarterly analysis of UK profit warning, Q4 2019*, Ernst & Young Global Limited, [https://www.ey.com/en\\_uk/transactions/profit-warnings-focus-on-sectors](https://www.ey.com/en_uk/transactions/profit-warnings-focus-on-sectors).
- Jensen, M.C. y Mecking, W.H. (1976): “Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, Vol. 42, Nº 3, pp. 305-360.
- Laskin, A.V. (2011): “How Investor Relations contributes to the corporate bottom line”, *Journal of Public Relations Research*, Vol. 23 Nº 3, pp. 302-324.
- Lev, B. (2012): *Winning Investors Over*, Harvard Business Review Press, Boston MA.
- Lev, B. y Gu, F. (2017): *El Final de la Contabilidad*, Profit Editorial, Barcelona.
- PwC (2014): *Corporate performance: What do investors want to know?* Powerful stories through integrated reporting, PwC.