



Entrevista Presidente de la Asociación Española para las Relaciones con Inversores (AERI)

Manuel Enrich

“Las prácticas depredadoras son evidentes en el inmobiliario”



Pide más transparencia para que las cotizadas puedan saber quién está realmente detrás de sus acciones

Reconoce una creciente preocupación por la labor activa de los inversores en las juntas de accionistas

ELISA CASTILLO
MADRID

Lleva toda una vida dedicada al mundo de las finanzas y en diciembre fue elegido presidente de la junta directiva de la Asociación Española para las Relaciones con Inversores (AERI), un organismo que desde hace 26 años intermedia entre las cotizadas y la CNMV. Forman parte de la AERI cuarenta grupos cotizados, que representan a más de 85% de la capitalización de la Bolsa española. Con sectores como el inmobiliario en plena ebullición, Manuel Enrich, que compagina su cargo el frente de la AERI con el de director de relaciones con inversores de la Sareb, estima que el auge de las prácticas hostiles entre cotizadas y el aumento de los inversores activistas en juntas de accionistas hace cada vez más necesario el cuidado de la relación entre empresas y su comunidad inversora. Enrich reclama, además, ahondar en la regulación sobre identificación de accionistas y avisa de

los efectos que puede tener Mifid 2 en las pequeñas cotizadas.

¿Cómo ha cambiado la relación entre cotizadas e inversores desde que arrancó la asociación?

La relación ha cambiado muchísimo. A finales de los ochenta, cuando se creó la CNMV, la relación estaba básicamente centrada en los brókeres. Luego en los noventa, las compañías empezaron a establecer su propia relación con los inversores, y después se empezó a trabajar con terceros, proveedores de servicios, que facilitaron esa relación. Pero lo que ha hecho que el ámbito de las relaciones con inversores tenga cada vez más importancia ha sido la depredación entre compañías cotizadas, el aumento de los inversores activistas y la consecuente búsqueda en los consejos de administración de mayor uniformidad de voto en las juntas.

¿Dónde se dan más las prácticas depredadoras que menciona?

A partir de los noventa se produjeron sobre todo en las energéticas, las utilities y la banca. Las cotizadas se dieron cuenta de que necesitaban atender a su comunidad inversora y contratar a asesores, especialmente en casos de fusiones y adquisiciones, para evitar que un tercero comprara de manera hostil. Ahora, vuelven a surgir rugidos de depredación en diversos sectores, y el más evidente es el inmobiliario. Se han empezado a mordisquear unas cotizadas a otras para coger tamaño.

¿Qué peso tienen los accionistas más activistas en las empresas españolas?

No tienen un peso tan importante como en otros países, pero sí que ha empezado a haber cierta preocupación, sobre todo en aquellas compañías donde el consejo no

es tan claramente mayoritario dentro del accionariado. Cuando en prensa se lee, por ejemplo, que ha habido un 20% de votos en contra de la reelección de un consejero o de la aprobación de la remuneración de estos –votos que normalmente provienen de accionistas institucionales y extranjeros– no es solo que les sienta mal a los consejeros, sino que no da precisamente una imagen positiva de la compañía.

¿Cómo se puede tratar de controlar?

La aparición de los activistas ha hecho que, si antes la gran mayoría del peso y la responsabilidad de la junta general de accionistas recaía sobre la secretaría del consejo y la asesoría jurídica, ahora se pida más ayuda al área de relación con inversores, para que vayan a ver a los asesores de voto de los inversores institucionales y les convengan de que voten a favor de los puntos del orden del día. Es lo que se conoce como *proxy solicitation*, que antes no se hacía y que hoy casi todas las cotizadas están utilizando.

¿Qué otros avances se pueden dar para mejorar los vínculos entre cotizadas e inversores?

Un paso muy importante es avanzar en la identificación de los accionistas. Formalmente, ese derecho ya existe en la Ley del Mercado de Valores, pero el problema es que, para los inversores extranjeros, solo aparece el custodio de las acciones y no su tenedor real, que es quien ejerce el derecho a voto. En muchos países, como en Francia, Reino Unido, Canadá o Australia, existen leyes de transparencia que obligan, si el emisor lo pide, a que el banco desvele quién está detrás de los títulos, algo que en España no ocurre y que sería importante homogeneizar. No se trata de que la información sea pública,

sino de que esté a disposición del emisor en caso de solicitarla.

¿Cómo valora el avance en transparencia que se ha dado en el sector?

A principios de los noventa el sistema estaba bastante corrompido. A la banca y a otras cotizadas les interesaba cambiar el formato de presentación de resultados para que no se pudieran comparar unos ejercicios con otros, era un desastre. Esta ha sido una práctica muy habitual durante muchísimos años y se ha luchado mucho para cambiarla. La transparencia es cada vez mayor, y cada vez se nos va a exigir más. Al mercado hoy lo engañan solo una vez, y si pierdes la confianza, no hay marcha atrás. Ya no es solo una cuestión de cara al regulador, hay que cuidar y mimar al propio inversor.

¿Cómo está afectando Mifid 2 a las cotizadas hasta el momento?

Todavía hay una gran incógnita de lo que Mifid 2 va a suponer, pero sí vemos que puede derivar en una reducción de la cobertura de análisis, sobre en todo las compañías de menor capitalización. Estamos especulando con lo que ya ha ocurrido en Reino Unido, donde este tipo de regulación lleva en vigor desde hace tres años. Lo que estamos viendo también es que algunos emisores están teniendo mucho más análisis por parte de las casas de inversión que por los brókeres. Eso tiene una repercusión muy importante, porque el análisis de las firmas de inversión no tiene difusión, que es lo que realmente necesitan las compañías pequeñas. Si no llega al inversor, es muy difícil que le den visión. Pero este no es el único desafío regulatorio, también estamos pendientes de ver cómo nos puede afectar el desarrollo de la ley de protección de datos.



Al mercado hoy solo lo engañas una vez, y si pierdes la confianza, no hay marcha atrás



JUAN LÁZARO