

# La Filosofía de las Relaciones con Inversores

Ramón Pedrosa-López





*Ramón Pedrosa-López*

**LA FILOSOFÍA  
DE LAS RELACIONES  
CON INVERSORES**

Copyright © 2022 por Ramón Pedrosa López. Todos los derechos reservados.

Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, almacenada en un sistema de recuperación o transmitida en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, de fotocopia, de grabación, de escaneo o de otro tipo, sin el permiso previo por escrito del autor.

Límite de responsabilidad/exención de responsabilidad: Esta publicación está diseñada para proporcionar información precisa y autorizada en relación con el tema tratado. Se vende en el entendimiento de que ni el autor ni el editor están prestando a través de este libro servicios legales, de inversión, de contabilidad u otros servicios profesionales. Aunque el editor y el autor han hecho todo lo posible para preparar este libro, no ofrecen ninguna declaración ni garantía con respecto a la exactitud o integridad del contenido de este libro y renuncian específicamente a cualquier garantía implícita de comerciabilidad o idoneidad para un fin determinado. Ninguna garantía puede ser creada o extendida por los representantes de ventas o los materiales de venta escritos. Los consejos y estrategias aquí contenidos pueden no ser adecuados para su situación. Debe consultar con un profesional cuando sea apropiado. Ni el editor ni el autor serán responsables de ninguna pérdida de beneficios ni de ningún otro daño comercial, incluidos, entre otros, los daños especiales, incidentales, consecuentes, personales o de otro tipo.

## LA FILOSOFÍA DE LAS RELACIONES CON INVERSORES

Por RAMÓN PEDROSA LÓPEZ

1. Economía y Negocios : Finanzas Personales – Planificación Financiera
2. Economía y Negocios : Finanzas Personales – Inversión
3. Economía y Negocios : Finanzas Personales – Generalidades

ISBN: 978-84-09-41533-5

A Victoria. Soy lo que soy porque tú estás a mi lado.  
A Aitana, compañera del alma, compañera.

## INDICE

<b>Intro:</b> ¿Acaso las RI necesitaban de una filosofía?	<b>10</b>
<b>01.</b> Las Relaciones con Inversores explicadas a una niña de 14 años	<b>21</b>
<b>02.</b> ¿Qué son y qué no son las Relaciones con Inversores?	<b>27</b>
<b>03.</b> Lo que aprendimos de bolsa durante la pandemia	<b>35</b>
<b>04.</b> A los mercados sólo los distorsionan los gaps de comunicación	<b>44</b>
<b>05.</b> Ninguna compañía llega a los inversores sin narrativa	<b>51</b>
<b>06.</b> Ocupar militarmente la mente de los accionistas	<b>56</b>
<b>07.</b> La piedra angular de la comunicación con los inversores es el Equity Story	<b>63</b>
<b>08.</b> Las Relaciones con Inversores son más Importantes que las Relaciones con los Medios	<b>70</b>
<b>09.</b> Los mejores IR son siempre especialistas en comunicación	<b>80</b>

<b>10.</b> Los inversores responden a las emociones, y nuestro trabajo es dosificarlas	<b>85</b>
<b>11.</b> En nuestros tiempos, la épica sólo se da en la guerra y en la bolsa	<b>90</b>
<b>12.</b> Las RI ayudan a los inversores a que hagan los deberes	<b>94</b>
<b>13.</b> Salir a bolsa no es lo más complicado del mundo	<b>98</b>
<b>14.</b> Razones (telegráficas) para salir a cotizar	<b>104</b>
<b>15.</b> En Europa, las reglas del juego se llaman MiFID II (y ocupan 7.000 páginas)	<b>109</b>
<b>16.</b> En América, OTC es la próxima frontera para las cotizadas europeas	<b>116</b>
<b>17.</b> No hay RI sin comité de transparencia (aunque eso implique dormir poco)	<b>122</b>
<b>18.</b> La comunicación financiera es más sofisticada que la comunicación política	<b>128</b>
<b>19.</b> El mejor analista de Estados Unidos conduce coches de carreras	<b>134</b>

<b>20.</b>	Los calendarios ahuyentan la incertidumbre del mercado	<b>141</b>
<b>21.</b>	Throw a party: los Investors Days	<b>144</b>
<b>22.</b>	Los directivos de RI son los verdaderos escuderos de los CEOs	<b>148</b>
<b>23.</b>	The Market Police: Las relaciones con inversores son una actividad (bastante) regulada	<b>152</b>
<b>24.</b>	La transparencia, y porqué Gordon Gekko nunca tuvo razón	<b>157</b>
<b>25.</b>	El futuro de las RI pasa por la digitalización total	<b>161</b>
<b>26.</b>	La obsesión (necesaria) con la sostenibilidad	<b>173</b>
<b>27.</b>	Outro: A los CEO con agallas que han llegado hasta aquí	<b>178</b>
	<b>Sobre Ramón Pedrosa-López</b>	<b>188</b>

*“Your chances of survival are about one in a thousand. So here’s what you do. You forget the thousand, and you concentrate on the one.”*

*- Doctor Who.*

*“You don’t need a weatherman to know which way the wind blows.”*

*- Bob Dylan, ‘Subterranean Homesick Blues’.*



**Intro: ¿Acaso las RI  
necesitaban de una filosofía?**

Según la clasificación oficial de profesiones de los Estados Unidos, las Relaciones con Inversores son una subrama de las relaciones públicas. Una especialización entre muchas otras. Sin embargo, para los que nos dedicamos a ella, y hemos estado en todos los lados del mundo de la comunicación, desde la prensa hasta las salas donde se deciden las salidas a bolsa, las RI son mucho más que eso.

A pesar de que la disciplina como la conocemos hoy en día apenas nació en los años 50, después de la Segunda Guerra Mundial, la realidad es que ochenta años después sigue siendo una de las tripas más desconocidas en el mundo de los mercados financieros. Las relaciones con inversores (*Nota: Me leerán a menudo las siglas RI, o IR, indistintamente y según me salga; ambas son válidas*) están en un momento de infancia, pero creciendo a toda velocidad.

En el día a día de la información bursátil, y de la vida de Wall Street y de la City, y de cualquiera de los centros financieros, se oye hablar mucho más de otros actores que de nosotros.

Las historias están llenas de las hazañas de los soldados del mercado. De los brokers y los fondos de inversión y los hedge funds y los grandes despachos de abogados. Pero en la sombra, en un lugar mucho más estratégico, siempre pegado a los directores generales de referencia, y a los Consejos de Administración, hay un especialista en relaciones con inversores del que casi nadie ha oído hablar.

Los especialistas en relaciones con inversores. Los departamentos de IR suelen ser pequeños, pero su influencia es inmensa. Son los responsables de pensar cuál es la historia de una empresa en función de sus números y los encargados de escribir su Equity Story: la propia épica de Gilgamesh de cada una de las compañías, grandes o pequeñas, que tratan de llamar la atención de los accionistas. Y identificar a aquellos inversores, grandes o pequeños, que pueden tener interés en adquirir los valores de una compañía, o su deuda, y apostar por ella. Por su crecimiento, por su expansión o por su futuro.

Los expertos en relaciones con inversores somos aquellos capaces de construir historias sobre la

base de los números. Una mezcla entre trovadores, vendedores de tulipanes, contables venecianos y ejecutivos de comunicación.

Al final del día, la vida en los mercados financieros gira en torno a las historias y a lo que nos hacen sentir. Y esas historias las escriben especialistas, muchos de ellos mentes brillantes que son capaces de contextualizar donde nadie más es capaz de hacerlo. Que son capaces de escribir, pero también de entender los números, y de lo que hay detrás de ellos.

Hace años que me dedico a ésto, tras una carrera de muchos años, casi 20, dedicado primero al periodismo internacional y luego al periodismo financiero y al mundo de la comunicación corporativa. Y en estos años, he alcanzado unos cuantos éxitos, ayudar a sacar unas cuantas empresas a las bolsas internacionales y a explicar porqué esta profesión es uno de los elementos más críticos para el éxito de una compañía. Tanto cotizada como con ganas, algún día, de salir a cotizar.

Este libro no es un libro de texto, ni un manual de instrucciones. En el mundo de las relaciones con

inversores - así con mayúscula - ya existe un texto de referencia. Probablemente de los mejores libros de comunicación de mercados que se han escrito y su autora es mi amiga Anne Guimard, a quien *IR Magazine* llamó “leyenda” de este negocio. Se titula *Investor Relations: Principles and International Best Practices of Financial Communications*. Ese es el libro con el que debería hacerse cualquier profesional de la disciplina y cualquier CEO que esté considerando seriamente salir a cotizar, o que ya lo esté haciendo.

Y aunque el texto que tiene usted en sus manos bebe mucho del libro de Guimard, también bebe del aprendizaje que recibí de Gary Davies, el antiguo CEO de la *Investor Relations Society* del Reino Unido y mi mentor en este negocio, y de cientos de conversaciones con colegas, batallas en las trincheras de las bolsas y muchos vuelos. El jet lag es un buen compañero de viaje para reflexionar. Y para bien o para mal, la gente de IR hacemos muchísimas millas subidos a un avión.

Lo que encontrarán en este libro es mi visión de cómo se debe entender una parte de la economía y de la comunicación que, todavía hasta ahora, es aún

una pequeña aldea gala a la que nadie hace demasiado caso, pero que es crítica para el buen funcionamiento de los mercados.

Considero que los directivos de las compañías de nuestro tiempo tienen un compromiso no sólo con sus cuentas de resultados y sus inversores, sino con la transparencia, la sostenibilidad, la ética en los negocios y los pequeños accionistas. Y es para ellos para los que redacté este texto, aunque muchas de mis reflexiones puedan parecer controvertidas. Seguramente porque lo son.

Creo firmemente que las compañías han de tomarse en serio el comunicar sin edulcorantes. 20 o 30 años de excesos nos han llevado a un mundo donde los sables de la Guerra Fría vuelven a escucharse aflados, los inversores pierden dinero en los brazos de monedas digitales cuyo funcionamiento no alcanzan a entender, y donde la transparencia parece no interesarle a nadie.

En términos filosóficos, creo que el buen funcionamiento de los mercados pasa por un flujo

correcto de la información, hacia todos los actores del mercado, en condiciones de equidad. Estoy de acuerdo que esto tiene mucho de utopía, y que como en cualquier espacio humano algunos tienen ventajas competitivas. Y está bien que sea así. Pero en esencia, quiero ver un mercado donde los principales escalones del mundo corporativo optan por la comunicación como un instrumento clave no sólo para contar su visión del mundo, sino para mejorarlo. Y hasta ahí mi parte utópica.

Por eso le he dedicado casi dos años a este libro. Porque he encontrado un vacío importante en mi idioma natal, el español, en lo que tiene que ver con información sobre el campo de las relaciones. Si bien el grueso de mi trabajo está en Estados Unidos y el Reino Unido, me gustaría ver cómo las relaciones con inversores avanzan como disciplina en España, y en América Latina, y en los mercados emergentes donde paso la mitad de mi vida.

La vida en los mercados, para los que estamos en sus tripas, está lleno de éxitos, y de desafíos, y de una cantidad un poco ridícula de noches sin dormir.

Escribo en alguna página por ahí que hoy en día, la épica sólo se da en los campos de batalla y en los parqués de la bolsa, aunque los parqués ya sólo sean museos y nadie los haya pisado hace ya décadas.

Y en el fondo, aún hay dentro de mi un corresponsal que se pasó al mundo de la bolsa tratando de identificar y de contar historias épicas. Y alguien que mucho después, tuvo el honor de estar dirigiendo el equipo de IR de Lleida.net cuando se convirtió en la primera empresa española en salir cotizar a OTC en décadas y cuando se convirtió en la principal historia de éxito de la bolsa europea en el verano de la pandemia.

Y es que precisamente Sisco Sapena, el CEO de Lleida.net, es uno de los grandes protagonistas de toda esta historia. Se lo dije en la Nochevieja del 2021. Gracias por haberme permitido hacer el trabajo de mi vida. *Remember Andorra.*

Estas páginas no habrían sido posibles sin la constancia y la fuerza de mi hermano Pavel Gómez del Castillo, el hombre que me introdujo en el mundo

de las camisas de gemelos, como él lo llama, tras una vida dedicada al periodismo internacional. Cuando las letras empezaban a mezclarse después de muchísimos meses, él fue el responsable de convertir cientos de notas y páginas escritas en un texto – aparentemente – coherente. Pavel es uno de los mejores jefes de prensa de su generación, pero, sobre todo, es uno de los seres humanos más puros que conozco.

Mis amigos Salvador Leal, director de comunicación de BIVA, la Bolsa Institucional de Valores de México, y Fernando Pérez Borrajo, CEO de Aunoa, me ayudaron a mejorar este texto con sus comentarios, siempre certeros. Max Richardson, desde Londres, siempre estuvo a mi lado, en las buenas y en las malas, para ayudar a hacer crecer mi forma de entender la comunicación. Roberto Aramburo, el visionario CEO de Globcash, y mi amigo, ha hecho mucho por empujar nuevas maneras de hacer comunicación bursátil. El bueno de Jonathan Dickson, vicepresidente de OTC en Europa, ha hecho todo lo posible para ayudarme a llevar mi visión más allá de Europa. Alfred Romann, un tipo que es capaz de sacar magia de un informe

de resultados, y con quien llevo décadas de sueños compartidos, le ha dado un nuevo sentido a este laburo, que diría él con acento canadiense-argentino. A todos ellos, gracias.

He burilado páginas de este libro a lo largo de muchos ratos en muchos lugares. Empezó como un ejercicio intelectual en pleno confinamiento, en la primera ola de esta historia de la que no nos vamos a olvidar, y seguí redactándolo a ratos y en huecos en todos los países en los que he vivido desde entonces. En Republic Street de Valletta tomándome una cantidad indecente de cafés, en Roma por las noches mientras Aitana dormía, en Londres saliendo de Coleman Street y en la casa que comparto con mi mujer en las montañas de Almaty. Dios me ha dado una buena vida, o al menos una llena de lugares siempre nuevos. Si algo me define es eso: que he podido vivir una buena vida.

Eso y mi familia, como a la mayoría de los seres humanos, supongo. Mi hija Aitana ha dado sentido a todo desde que nació, en un Equinoccio de Otoño

en la Ciudad de México mientras sonaban los Arctic Monkeys. Ella y su hermano Alen están destinados a ser grandes.

La parte más importante de este puzzle vital es mi mujer, Victoria. Sin ella no sería ni la sombra de lo que soy. El resto, no hace falta contarlo por escrito. Ella ya lo sabe.

Almaty.  
Febrero del 2022.



# *01.*

**Las Relaciones con Inversores  
explicadas a una niña  
de 14 años**

¿Y tú a que te dedicas exactamente, papá? Mi hija Aitana me lanzó la pregunta en una pizzería de Roma, en uno de los viajes por Europa que hacemos juntos cada verano desde que era apenas una criatura. ¿Cómo explicarle a una niña de 14 años qué son las relaciones con inversores? ¿Cómo explicarle a cualquiera que no esté en el día a día del mercado lo que son las relaciones con inversores? La explicación, quizás simplista, que tuve que sacarme de la manga aquel me sirve cada vez más:

*Las Relaciones con Inversores son lo que permite que exista el mundo que ves.*

No nos damos cuenta, pero no existiría sociedad industrial sin un sistema que organice la comunicación bidireccional que ocurre entre las compañías que cotizan, o que quieren hacerlo, y aquellos que las apoyan con su dinero.

Ni tampoco existiría sociedad digital. Ni la economía de mercado funcionaría correctamente. Ni crecería el Producto Interior Bruto. Ni usted estaría leyendo este libro, ni ninguna bombilla le estaría

alumbrando. Y no tendría un teléfono, un kindle o una tablet con la que leerlo, si es que prefiere hacerlo en formato digital.

Al final del día, todo lo que se produce, se compra, se vende, se crea o se transporta es posible porque alguien ha tenido el valor de financiarlo. Por una empresa, por un banco, por un corporativo, o por un individuo que hizo mucho dinero comprando y vendiendo telas a las orillas del Tigris hace muchos miles de años.

Las relaciones con inversores son el proceso a través del cual convencemos a alguien con dinero de que financie aquello que hacemos, o que queremos hacer. Luego la podemos sofisticar más –créame, lo vamos a sofisticar mucho más– pero quiero que se queden con esta idea. Relaciones con Inversores son *palabras a cambio de dinero*.

Sin que alguien se haya comunicado con otro alguien para pedirle dinero con una historia, una narrativa, un track récord o una promesa de retorno, y sin que ese otro se haya visto completamente

convencido, no existiría el mundo tal y como lo conocemos. Porque las decisiones se toman siempre como consecuencia de una historia y de las emociones que provoca esa historia.

El proceso de explicar a aquellos con capital porqué deben apostar por una *empresa* (en el sentido más enciclopédico de la palabra: “empezar alguna cosa difícil”) es tan antiguo como la economía, y una parte consustancial de los mercados de capitales desde que se fundó la bolsa de Amsterdam y empezó a cotizar la Compañía Holandesa de las Indias Orientales.

La diferencia entre que un proyecto cambie la historia de nuestro tiempo o se quede en sueño nocturno de un inventor, de un director de cine o de un bioquímico buscando la cura para la esclerosis múltiple, la ciclotimia o el cáncer, es un proceso de comunicación.

Conocemos los nombres de Steve Jobs, de Marconi o de Thomas Alba Edison o porque no solo tuvieron grandes ideas, sino porque para ellos funcionó la comunicación financiera.

Hasta para Cristóbal Colón funcionó la comunicación financiera, porque lo que Colón fue a pedirle a los Reyes Católicos fue precisamente eso, dinero. ¿A que no se habían planteado que la Conquista de América fue fruto de un pitch para una Serie C en una ronda de financiación?

Pues así de evidente. La comunicación con los mercados es el proceso mediante el cuál una institución o empresa que se encuentra en un momento de *intensidad financiera* (entendámonos, que busca dinero para crecer, reestructurar deudas o expandirse) se dirige al mercado para pedir que invierta en ella. La comunicación de posiciones financieras afecta a todas las empresas. Cotizadas... o no.

Y es que, necesariamente, todos los actores del mercado se han de comunicar con el mercado si aspiran a tener el más mínimo éxito a futuro. Algunos buscaran diseminar su información de manera masiva, a un grupo amplio de personas que en conjunto conocemos como accionistas, o de manera más limitada, a inversores especializados, fondos de inversión, o a su familia más cercana. Que ellos también invierten.

Los gobiernos pueden querer vender bonos de deuda, las cotizadas colocar una nueva emisión de acciones y las startups conseguir dinero de ángeles azules. Todos ellos se comunican con un mismo objetivo: asegurar la confianza de esos inversores a fin de que hagan lo que aún no sabían que querían hacer. Meterse la mano en el bolsillo y *apostar por ellos*.

Hasta aquí, la explicación simplista y básica de que son las RI. Pero clara. La que inventé para explicárselo a mi hija en un viaje mano a mano por Europa, ella y yo solos. Mano a mano.



# 02.

**¿Qué son y qué no son  
las Relaciones con Inversores?**

Fuera del mundo anglosajón aún existen muchas dudas en torno a qué son las relaciones con inversores. Quizás porque el desarrollo de la disciplina es aún muy reciente en lugares como América Latina o los países de la antigua Unión Soviética, o quizás porque ha evolucionado muy rápidamente en las últimas décadas, fruto de la explosión tecnológica de los últimos treinta años. No me resulta extraño encontrarme con miradas un poco vacías cuando explico a qué me dedico. Por ese motivo, antes de ponernos a descifrar las mejores maneras de identificar inversores y de cómo llegar a ellos, creo que es importante empezar por definir qué son las Relaciones con Inversores.

Una explicación que me gusta mucho es aquella que cuenta que las Relaciones con Inversores son el proceso de comunicación *bidireccional* entre una empresa y los mercados financieros, en la que las compañías comunican la información pertinente y necesaria que permite a los inversores hacer un juicio informado sobre el valor justo de sus acciones y que puedan decidir si invierten o no en ellas.

La forma actual en la que se conforma la disciplina de las Relaciones con Inversores nació en 1953, en Estados Unidos, cuando Ralph Cordiner, presidente de General Electric, encargó la fundación de un departamento cuya misión iba a ser la de gestionar todo tipo de comunicación con los accionistas. Visionario, el tipo.

Hoy en día, las RI son una industria fuerte y sólida en el mundo anglosajón y en todos aquellos espacios donde están los principales mercados financieros. En el Reino Unido hay una *Investor Relations Society*, donde yo me formé, y donde se dan cita algunas de las mentes más brillantes de la industria. En Estados Unidos hay un *National Investor Relations Institute*, que es una fuerza titánica. En otros espacios, como en España o en América Latina, está todo por construir. Y aquí estamos.

Las Relaciones con Inversores también se pueden definir por eliminación. Todo aquello que implique *pintar* una información, mentir en una presentación, una nota de prensa o en cualquier tipo de comunicación a mercado a fin de inflar el precio

de una cotización no son Relaciones con Inversores. Es manipulación de mercado y en la mayoría de los mercados maduros es, además, un delito.

Utilizar información privilegiada para comprar o vender acciones y así beneficiarse o salvarse de hecatombes bursátiles es trampa. Punto. Se llama Abuso de Mercado y está regulado desde la Gran Depresión en Estados Unidos. En la Unión Europea, el Reglamento de Abuso de Mercado deja cristalinas las reglas del juego, así como lo hace en el Reino Unido las *Disclosure Guidance and Transparency Rules*, cuyo cumplimiento supervisa la *Financial Conduct Authority* (FCA), el organismo regulatorio de Gran Bretaña. Fíjense: en las Islas Británicas se habla de Conducta Financiera para definir a un organismo poderosísimo que tiene capaz de multar y condenar a los que se saltan, precisamente, las reglas de conducta. Las reglas del juego.

A diferencia de las relaciones públicas, la comunicación corporativa, la comunicación social o llámelo usted o como quiera, las RI no tienen como función seducir a nadie para que compre. No se trata

de vender champú ni de vender criptomonedas o NFT a través de posts de Tik Tok. Que suficiente tenemos ya.

Se trata de aportar datos a los mercados para que los inversores conozcan en profundidad una empresa, entiendan su narrativa, su estrategia y juzguen.

En general, los profesionales de la disciplina han de esforzarse por ofrecer a los diferentes *players* del juego bursátil una imagen clara, honesta y precisa de cuál ha sido el comportamiento pasado de una empresa, así como sus perspectivas para el futuro.

Insisto. Las Relaciones con Inversores ni sirven ni han de servir para inflar el precio de una acción. Lo que hacemos nosotros es comunicar de forma transparente y honesta los fundamentales de una compañía y sus estrategias para que el mercado reconozca el precio *justo* de una acción. La palabra *justo* está llena de matices, pero yo me quedo con que es el precio que marca el consenso de los analistas que cubren un valor. Para entendernos. Lo que se supone que vale una compañía si la miramos con cierta objetividad.

Y, a diferencia de la soledad tan concurrida de Benedetti, las Relaciones con Inversores son una disciplina indisciplinada. Una disciplina que es capaz de aunar bajo un solo techo lo mejor del conocimiento financiero, el funcionamiento de los mercados, la comunicación, el marketing y las leyes que marcan las reglas del juego para aportar datos relevantes y una narrativa que los explique.

Los que se trabajan en este negocio, tanto los que conforman los departamentos internos de RI como los asesores externos son, en el sentido romano de la palabra, pontífices. Su trabajo es construir puentes que unen la orilla donde se encuentran las cotizadas con la orilla donde acampan los inversores, y facilitar que se pueda transitar entre ellas. Y son promotores, comunicadores y valedores de los valores de las compañías que representan, sean acciones, bonos, derivados o productos híbridos.

Creo, además, que los profesionales de la disciplina son guardianes, en cierto sentido, de una de las premisas básicas del capitalismo, en general, y de los mercados financieros, en particular: aquella que indica

que todos los actores de los mercados han de tener acceso en igualdad de condiciones a la información relevante permite tomar decisiones de inversión.

He escuchado - en ocasiones, a gritos - a financieros criticarme por atreverme considerar las Relaciones con Inversores más como un arte que como una ciencia exacta. Si bien durante muchos años la disciplina estuvo reservada a los directores financieros, armados con hojas de Excel con miles de celdas, la materia ha evolucionado de forma significativa, en los últimos años, hasta convertirse en algo que aún a ese trabajo analítico con herramientas importadas de las relaciones públicas, la comunicación, el marketing y la tecnología.

En el mundo de las empresas cotizadas, las acciones son conocidas, reconocidas, respetadas, compradas y vendidas en función de criterios tanto objetivos como subjetivos. Tanto por el análisis de unos ratios y unas métricas como de la historia y la narrativa económica que subyace a la historia de una compañía. Las emociones mueven las valoraciones más que las gráficas.

En el futuro inmediato, las empresas que cuenten con una narrativa poderosa, apoyada por los datos más objetivos posibles, alcanzarán el reconocimiento de los accionistas, alcanzarán su precio justo y crecerán a medida que crece su épica.

He visto cómo eso ocurre con mis propios ojos.

Anne Guimard dejó escrito que las RI han de ser consideradas como un *profit center*, y no como un centro de costes que se dedica a hacer tareas administrativas. Una buena estrategia de atención al mercado puede reportar beneficios espectaculares a una compañía y a sus directivos. Económicos y de prestigio. Hacer buenas Relaciones con Inversores es, valga la redundancia, una inversión rentable. Una forma de generar riqueza para las compañías.

Cuando el responsable de llevar la comunicación con los mercados está cerca de los responsables del negocio, y puede contribuir a la estrategia de una corporación, toda la empresa se ve beneficiada. Nunca subestimen el orgullo que siente el empleado de una empresa a la que la prensa, la sociedad y los inversores admiran y respetan.

# 03.

## Lo que aprendimos de bolsa durante la pandemia



Una nota personal sobre el momento en el que comenzó la pandemia. El día 12 de marzo de 2020, me encontraba en Londres negociando la venta de mi primera empresa de comunicación financiera. Qué cosas. El 14 de marzo, dos días después, Europa comenzó a confinarse, y pocos meses después ni yo tenía compañía de comunicación financiera, y la empresa que me iba a comprar había perdido la mitad de su negocio y la mitad de sus empleados.

Recuerdo que de camino a las reuniones, Fleet Street, Coleman Street y Bank se iban quedando vacías y todo se volvía extraño. Saltaban los correos electrónicos: “si habéis ido a China o a Vietnam ni vengáis a la reunión”. Unas semanas más tarde, ya no decían China ni Vietnam. El problema era un problema de todos.

Creo que mi hermano Fernando me llamó, y me dijo “no sé en qué lugar del mundo estás, pero haz el favor de venir a casa. Van a cerrarlo todo”. O algo en esa línea. Cancelé mil reuniones que de cualquier manera no iban a ocurrir, me encerré en casa y me puse a tratar de echar agua fuera del bote. Como

millones y millones de personas. Todos vivimos lo mismo, ¿no?

Aquel día cambiaron todos los planes de todo el mundo. En aquel momento algunos de nosotros comenzamos a pensar que las cosas no iban a ser como las habíamos conocido en las últimas dos o tres generaciones, y a pesar de que muchos negacionistas se negaron a aceptar la realidad, lo cierto es que las cosas han cambiado. Para siempre. También en el terreno de las relaciones entre las empresas y los accionistas.

En apenas unas semanas, mientras todos mirábamos con estupor lo que ocurría en el frente sanitario y aplaudíamos el trabajo de los sanitarios, el mundo empresarial comenzaba a desmoronarse. En pocos días se recortaron sueldos, se quitaron prestaciones, el comercio se paralizó, las tiendas empezaron a echar las persianas, todos empezamos a teletrabajar y las bolsas parecieron desmoronarse durante unas semanas infinitas. Todo empezó a ser online. Más que nunca, todo parecía que si no estaba online, no estaba.

Sin embargo, muchas compañías parecían crecer, mejorar y aguantar.

La bolsa se desplomaría en poco tiempo, en un escenario que parecía algo apocalíptico. Luego remontó,... y nosotros remontamos con ella. O gracias a ella. Porque de repente, toda la conversación giraba en torno a una sola pregunta: qué teníamos que hacer para responder las preguntas de los inversores, calmar las aguas, y tratar de levantar el valor de nuestras compañías en el corto plazo. Porque en aquel momento, tenía que ser en el corto plazo.

Mi principal cliente en aquel momento, una empresa tecnológica a la que los americanos llaman Lleida, y que llevaba años plana, pasó de ser una pequeña empresa cotizada en el mercado alternativo español - apenas una *penny stock* - a convertirse en el mayor caso de éxito de la bolsa europea y estar en el Top Five de las mayores subidas a bolsa a nivel mundial. Un 940 por ciento, en apenas tres meses.

Lleida, cuyo nombre de verdad es Lleida.net, se dedica a una industria que, en pleno confinamiento, se convirtió en fundamental: la firma electrónica

de contratos y la notificación electrónica de comunicaciones. La razón por la que un valor que apenas cotizaba a 0,57 euros hace no demasiado se acercó en apenas unos meses a la frontera de los 14, y que justo después salió a cotizar en Nueva York, en OTC Markets, tuvo que ver directamente con la transparencia.

En este negocio la innovación es necesaria en tanto que los mercados están definidos por las prisas, los robotraders, los *flash boys* y las plataformas multilaterales de negociación apoyadas en enormes infraestructuras digitales. Las bolsas, hoy en día, son más compañías tecnológicas que mercados.

El éxito de Lleida.net se debió al crecimiento del SaaS durante aquellos momentos, pero también al hecho de que, de forma concreta, decidimos digitalizar de inmediato al 100% todas nuestras comunicaciones con accionistas, y ser lo más transparentes posibles, con más de 80 comunicaciones regulatorias y decenas de reuniones digitales entre Sisco Sapena y Arrate Usandizaga, CEO y CFO de la compañía, con fondos y *stakeholders* pero también con todos los pequeños

accionistas que necesitaban una explicación, algo de certeza, o simplemente charlar sobre aquello que les importaba, que era su cartera.

Al final del día, en aquellos meses aciegos del 2020, las empresas que se habían preparado para crear modelos más innovadores, y modelos de comunicación más agresivos, obtuvieron los mejores retornos de la industria.

Muchas cosas han cambiado para siempre, y entre ellas, la manera en la que las empresas que cotizan en bolsa van a tener que conceptualizar sus programas de relaciones con inversores.

Lo que hemos aprendido los que nos dedicamos a observar los mercados es que, como consecuencia del Covid-19, las empresas han de marcarse como prioridad a corto plazo el poner en marcha programas de Relaciones con Inversores que generen confianza de cara al mercado.

Los inversores están en constante búsqueda de compañías que ofrezcan respuestas claras a preguntas

tan específicas como cuánta caja tienen para afrontar el corto plazo.

Ante el Covid-19, los inversores esperaban esfuerzos de relaciones con inversores que pudieran ofrecer información específica, rápida y oportuna sobre estas preguntas, respuestas que aporten verdadero valor, les generen confianza, y les ayuden a tomar decisiones.

Según un documento del *Financial Reporting Lab* del Reino Unido, desde que comenzó la pandemia hay cinco preguntas que los inversores se han venido haciendo constantemente sobre las cotizadas, y que aún siguen vigentes y perfectamente actuales: *cuánta liquidez tiene una compañía, cuánto efectivo puede acumular a corto plazo, qué puede hacer para gestionar sus niveles de gasto a corto plazo, qué acciones puede tomar para asegurar su viabilidad, y cómo tiene previsto proteger sus activos clave en el futuro inmediato.*

Como ven, todo tiene que ver con el corto plazo. Vivimos en un mundo de cortoplacismos donde el privilegio de mirar a largo está reservado a

un tipo muy especial de inversores, y a aquellos con una cantidad de sangre fría a veces espectacular.

La primera lección que aprendimos durante la pandemia es que no hay nada más importante que mantener un contacto permanente con los inversores. Aunque el panorama no sea el mejor, o precisamente porque el panorama no es el mejor, es más valioso que nunca que las áreas de relaciones con inversores de las cotizadas se dirijan de manera consistente y coherente a los mercados para aportar claridad y orientación.

En segundo lugar, las empresas, en tanto que líderes de la economía, han de ser la voz de la razón y aportar transparencia, sin esconder ningún dato, ni siquiera los más negativos.

Y finalmente, es crítico tener al mercado actualizado (de acuerdo siempre con los respectivos lineamientos regulatorios, lo repetiré una y mil veces) con información que justifique el precio justo de un valor, tratando de poner la información cuantitativa

por encima de las valoraciones subjetivas. Que sean los inversores quienes hagan juicio de valor.

En un siglo como el actual, hay que tener en cuenta que los inversores (tanto los institucionales como los minoristas) se van centran en tomar decisiones a corto plazo. En este contexto no hay nada más importante que comunicarse de forma recurrente y crear canales de comunicación más rápidos. La tecnología lo permite.

El objetivo es evidente: hay que mantener la confianza de los inversores en estos tiempos de crisis. Mientras aportemos valor en nuestras comunicaciones, los jugadores del mercado seguirán buscándonos para pedirnos consejo y guía.

Desde el momento que todas las empresas cotizadas aceleran sus procesos para comunicarse con los inversores de forma directa, rápida, sus resultados de mercado mejoraran de inmediato. Lo creo de verdad.



# 04.

**A los mercados sólo los  
distorsionan los gaps  
de comunicación**

Aquí va mi única aportación teórica a la disciplina y una máxima a la que me aferro profesionalmente desde que empecé.

Lo llamo la teoría del gap, y es mía. Sino le gusta no hace falta que la utilice.

La teoría del gap dice que la diferencia que existe entre el precio de mercado de una acción, y su precio justo de acuerdo con el consenso de los analistas, no es más que una divergencia de comunicación.

Si el emisor de un mensaje es la compañía, y el receptor son los inversores, la diferencia entre esos dos precios es el que se produce como consecuencia de lanzar un mensaje correcto a través de los canales correctos, en un contexto específico.

Si el mercado tiene acceso a buena información, difundida desde la empresa de forma constante, transparente y sólida, acelerará que el precio de una empresa suba hasta dónde dicen los analistas que ha de subir. O parará las bajadas en los momentos de caída.

En igualdad de condiciones, una empresa con un plan de Relaciones con Inversores consistente y un equipo eficaz que lo ejecute consigue mejores resultados que una que no lo tiene. Las RI son una función directiva que aporta valor, y beneficios tangibles y financieros a las compañías cotizadas, y también a las empresas privadas en búsqueda de inversión.

Ese valor es tangible y no es etéreo. Todo se reduce a una idea; una buena estrategia de comunicación con inversores permite cerrar el gap que existe entre el precio de mercado de una acción y el precio justo de acuerdo con las expectativas del mercado. Permite acceder a capital de forma más efectiva y rápida, y permite construir una base de inversores minoristas que proteja a la compañía de posibles operaciones hostiles.

No se trata solo de que un inversor puede elegir entre las acciones de nuestra empresa o las de otra compañía, sino entre diferentes tipos de securities y productos financieros. El inversor en acciones

también puede invertir en deuda, en derivados, en bienes raíces y productos inmobiliarios, en capital riesgo, comprar arte o joyas o, simplemente, abrir un cafetería.

Todos son vehículos legítimos y válidos para incrementar los niveles de riqueza y los retornos, y los actores han de ser conscientes de que las técnicas, procesos y procedimientos de las Relaciones con Inversores han de tener como objetivo el mantener e incrementar el interés de los inversores, tratando de mantener un equilibrio entre las lógicas exigencias de rentabilidad a corto plazo y las expectativas a largo.

Como en el resto de procesos comunicativos del mundo, conseguir que se produzca el *swing*, el cambio de opinión en un proceso de compra, es un arte. Aunque el verdadero arte es, realmente, que ese interés se mantenga en el tiempo. En la práctica, cuando los inversores comienzan a conocer en profundidad una compañía y a reconocer sus expectativas, se desarrolla una dinámica positiva entre los inversores y los valores y es razonable esperar un incremento en los niveles de liquidez.

Además, un programa de RI bien gestionado debería permitir formar ejércitos de defensa, formados tanto por minoristas como institucionales, que defiendan la acción en momentos complicados, y la ayuden a crecer en momentos de bonanza.

En mundo posterior al Covid-19, el mercado va a estar lleno de oportunidades. Aunque haya redobles de tambor a ambos lados del antiguo Telón de Cero, las cadenas de suministros estén hechas trizas, se paren los barcos en el Canal de Suez y nadie entienda porque suben o bajan las criptomonedas.

Y recuerden, las divergencias entre el precio de mercado de un valor y su precio objetivo son consecuencia de una distorsión en el proceso de comunicación.

Y todo esto, que suena muy bien teóricamente, se enfrenta a la realidad más oscura de la Era Digital. Hay tantos tipos de inversores como personas. Y hay tipos de inversores que no son personas. Son robots, o son conjuntos de personas en un foro. El fenómeno de los meme stocks, con los terremotos

bursátiles de Gamestop, de AMC y de Blackberry, lo único que demostró es que el inconsciente colectivo se comporta como una única unidad en cuanto alguien le da la oportunidad de organizarse. No sé si han intentado entrar en el famoso foro de Reddit, WallStreetBets, pero es una absoluta maraña caótica de información imposible de comprender y leer para el que no es no ya nativo digital, sino nativo en Reddit. A simple vista, no hace ningún sentido, como cuando dos inteligencias artificiales se hablan la una a la otra y crean su propio lenguaje. Pero la realidad es que existen.

No habían existido tantos gaps de comunicación casi desde finales del siglo XVIII. No es que el mercado sea menos racional que nunca. Es que dentro de los nuevos niveles de caos hay que identificar nuevos patrones de orden. *Ordo Ab Chao*, que decían los antiguos. Orden desde el Caos.

Es por ello, que me obsesiona poner a disposición de las compañías para las que trabajo herramientas para entender cómo se comporta la conciencia

colectiva en relación a su acción en tiempo real. No sólo entender qué se dice de una empresa, o cómo se dice, sino qué sentimientos están provocando sus informaciones al mercado. Porque eso, hoy en día, se puede medir.

En el mundo de las relaciones con inversores del siglo XXI, en lugar de ponerle vallas al campo, es preferible esforzarse por entender que los nuevos fenómenos de comunicación de los mercados, entre los mercados, y entre actores del mercado que no necesariamente tienen el más mínimo conocimiento de fundamentales o estrategias a largo plazo, existen.

Esto no es magia. Es simplemente un arte. El de la construcción de puentes.

# 05.

**Ninguna compañía llega  
a los inversores sin narrativa**



Si dejamos a los gobiernos de lado, cuyas emisiones de deuda a veces se parecen a la física cuántica, las grandes ligas de la comunicación financiera están reservadas para las empresas que cotizan en bolsa.

Los CEO y los CFO de las cotizadas deben comprender que cuando una empresa comunica su posición, y sus momentos de intensidad financiera, de manera coherente y consistente, el precio de una acción sube y se acerca al que los analistas creen que es su precio justo. Es así de simple. O no.

Yo definiría la comunicación financiera como la comunicación de los aspectos financieros de un negocio de una manera tan clara y técnicamente correcta que un inversor sofisticado (ese es el término oficial) decida confiar en él su dinero.

Lo diré de otro modo: la comunicación financiera no es la comunicación *de cosas financieras*. Esta disciplina es mucho más sofisticada que mandar notas de prensa a correos electrónicos que no responden y que no tienen la menor intención en hacerlo. Es

la comunicación de los aspectos financieros de un negocio o industria. En esencia, lo que llamamos relaciones con inversores responde a la aplicación práctica de esta filosofía, que exige un relato. Y lo que hace tan difícil la disciplina de las relaciones, y el motivo por el cual seamos tan pocos.

Me sigue sorprendiendo, en el año 2022 en el que escribo estas líneas, que para muchas empresas cotizadas del mundo la disciplina de las relaciones con inversores siga siendo una especie de entelequia metafísica que no hay que tomarse demasiado en serio.

Muchos prefieren sustituir una estrategia consistente y clara por la eventual nota de prensa o el anuncio al mercado, tratando de desviar la atención, de ocultar debajo de dos piedras un hecho que pensaban que no iba a mirar nadie y termina saltando a la luz pública.

La realidad es que solo un departamento sólido de relaciones, cercano a la dirección y al consejo

de una compañía, con un programa coherente y consistente y un mensaje potente puede ser el factor diferencial para una cotizada, que logre que los inversores confíen no sólo en la empresa, sino en las personas. Y no sólo que confíen su dinero, que es el mayor grado de confianza en tiempos de capitalismo, sino que apuesten por ella, que inviertan en ella y que, por consiguiente, se incrementen los niveles de liquidez y se fortalezca el precio de una acción.

El mundo de la bolsa es, principalmente, un mundo de comunicación. De comunicación muy sofisticada y muy especializada, pero es un mundo de comunicación.

Como en el resto de escenarios de la vida, en el mundo de la comunicación bursátil y las relaciones siempre hay un emisor (la empresa), un receptor (los fondos, los accionistas, los minoristas), un contexto (el mercado) y por supuesto, un mensaje.

Mejor o peor, siempre hay un mensaje. Guardar silencio también es transmitir un mensaje. Decir algo

y pensar cómo controlar una narrativa, decía aquel, *is best*.

Que ese mensaje sea sólido y que una empresa destine suficientes recursos a darlo a conocer será el elemento crítico que hará que una empresa tenga más o menos fortaleza en el mercado y viva mayores niveles de confianza.



# 06.

**Ocupar militarmente  
la mente de los accionistas**

Cuando una empresa sale a cotizar a bolsa ha de hacer un esfuerzo importante, tanto en lo económico como en lo estructural. Casi en lo mental. Cotizar en bolsa, no importa el tamaño de una compañía, es un deporte diferente. Hay accionistas, hay obligaciones regulatorias, hay que informar adecuadamente de todo lo que hace la empresa y hay que estar disponible. Las recompensas pueden ser inmensas pero el nivel de *engagement* es diferente. En el mundo de la bolsa, hay mucha más planificación y mucha más batalla.

Organizar una IPO es parecido a organizar una campaña militar, en la que hay decenas de batallones, cada uno de ellos especialista en un aspecto determinado. Perdónenme la metáfora bélica.

Pero como bien entendió Winston Churchill en plena Guerra Mundial cuando nombró a Brendan Bracken Ministro de Información, tan importante como pelear, es contar cómo peleas. Bracken fundaría poco más adelante *The Banker* y resucitaría el *Financial Times*. La sede del periódico, en el número 10 de Cannon Street, a metros de la Catedral de San Pablo se llama Bracken House. Bracken era el maestro en

esto. Pues como dejó escrito Churchill, “los imperios del futuro serán los imperios de la mente”. Otro visionario, que llevo tatuado en mi brazo derecho.

Y la vida bursátil consiste en planificar campañas, almacenar munición y tomar posiciones. No en los campos de batalla, sino en las mentes de los inversores. A corto, medio y largo plazo.

Siempre he dicho que para que una compañía sea conocida, y reconocida, hacen falta por lo menos 18 meses de trabajo consistente. Desde ahí, todo es un poco más fácil. Da igual si la empresa es un negocio local o una multinacional tecnológica. Los inversores, consumidores y actores del mercado necesitan un tiempo prudencial para asumir, entender y comprender la estrategia de una empresa y sus fundamentales.

Ninguna campaña bursátil saldrá bien a largo plazo, y no será estable, si uno no se toma en serio la comunicación. Hasta el Bitcoin dichoso y las criptomonedas que hoy dominan el lado más bizarro

de nuestra conversación económica, tardó años en pasar de ser un *paper* oscuro de Satoshi Nakamoto (sea o no sea una persona real) a ocupar los medios de comunicación.

Mi experiencia me ha enseñado que los hombres y mujeres que tienen éxito en estas batallas siempre tienen al lado, generalmente de forma discreta, a un equipo que trabaja para diseñar el Equity Story perfecto, la narrativa económica que integre los datos financieros con la estrategia de la empresa y coordine la distribución del mensaje.

No se equivoquen, en esencia, la bolsa de valores no es (sólo) el espacio donde se compran y se venden las pequeñas partes de una empresa. Es el sitio donde se transmiten los mensajes a aquellos que quieren participar de la narrativa económica de nuestros días.

Déjenme ponerme estratégico, como en todo este apartado (deformación profesional de mis años como corresponsal extranjero). Decía Clausewitz que el objetivo de cualquier campaña es la de tomar

posesión del centro de gravedad de un conflicto. En el capitalismo, el centro de gravedad no está en el dinero, ni en los flujos de capital, ni en la financiación. Está en la mente de los accionistas. Cotizar en bolsa es una lucha diaria por mantener una posición en la mente de los accionistas. Para posicionarse sólidamente en ella y quedarse allí.

Cuando se controla el centro de gravedad del conflicto, la mente de los accionistas difícilmente se mueve de ahí. Abbot Laboratories lleva en el S&P500 desde 1964, Altria desde 1957, la agrícola ADM desde 1980, la ferroviaria CSX desde 1967 y la *telecom* Verizon desde 1983.

Consideren lo que puede representar tener una audiencia que escuche su mensaje, con atención, desde hace 40 o 50 años. Que año tras año tras año, un grupo de inversores apuesten por la manera en la que usted y su equipo hacen su trabajo. Que confíen en la manera que gestionan la compañía, reclutan a las siguientes generaciones de líderes, pagan dividendos, innovan, crean y crecen. Consideren lo que puede

representar estar en la conversación de una familia año tras año y contribuir a la riqueza de otros.

Todo ello es consecuencia del trabajo y de la gestión prudente y segura de una empresa, del trabajo en los fundamentales, de la labor de los departamentos de I+D, de producción, de Recursos Humanos o financieros. Pero también es consecuencia de establecer una buena relación con los inversores y con los mercados, comunicando de forma inteligente y seria la evolución de la compañía.

Cuando una cotizada crea el mensaje correcto y lo distribuye de manera racional, las empresas son más fuertes, pueden defenderse ante posibles ataques hostiles y tendrán una mayor liquidez y un mayor acceso a financiación barata y a largo plazo. El mercado confiará en ellos. Y lo que hace esto posible no es el departamento de ventas, ni el área de marketing, sino la mente de los inversores.

Tras siglos de actividad comercial en el contexto del capitalismo liberal moderno, el éxito de la

comunicación financiera depende en gran medida de su impacto en los resquicios más irracionales que la evolución mantiene en la mente humana.

En un mundo que gira en torno al esfuerzo de atraer los ojos, los oídos, las mentes y los corazones con inversores, estaremos todos de acuerdo entonces en que las relaciones con inversores son una disciplina que aporta valor. Porque una vez ocupada la mente del accionista, es muy difícil perder esa posición. Que le pregunten a Berkshire Hathaway, o a General Electric, los que inventaron el primer departamento de relaciones con inversores... en 1953.

# 07.

**La piedra angular de la  
comunicación con los  
inversores es el Equity Story**



Como corresponsal en Asia para EFE - la principal agencia de noticias del mundo en español - tuve la oportunidad de cubrir a compañías cotizadas verdaderamente gigantescas. La apertura de las bolsas de Hong Kong, los red chips de Shanghai y Shenzhen, y los movimientos del Nikkei y Tokio eran auténticas oportunidades de mirar hacia dónde iba a dirigirse el mundo cada día. Así como el sol se levanta por Oriente y se pone por Occidente...

Pero no todo en la bolsa son los microchips, las cuentas de resultados multimillonarias o las compañías con valoración en trillones. En mi trabajo como experto en relaciones con inversores he desarrollado buena parte de mi trabajo con empresas que cotizan en mercados alternativos, que tienen valoraciones de mercado de menos de cien millones de dólares o que se lanzan por primera vez al parqué, a veces con un poco de incertidumbre y siempre con mucha ambición.

En esos mercados, he podido vivir en primera persona qué tan lejos pueden llegar el valor de

algunos empresarios. Y como lo más importante - de lejos - es la narrativa económica que decía Shiller. Como lo más relevante en el día a día de una cotizada, es su historia. Su Equity Story. La que permite consolidar su posición y la que a muchos accionistas da certezas, garantías y no pocos réditos en términos de rentabilidad.

Detrás de cualquier empresa exitosa en términos de mercado hay dos factores clave. En primer lugar, desde luego, unos fundamentales a prueba de bombas. Es muy difícil que un inversor institucional entre a formar parte del capital de una compañía que tiene niveles de deuda desmedidos y una volatilidad descontrolada, aunque por haber, hay fondos para todo, y los hay que son adictos a los bonos basura.

En segundo lugar, creo que el factor clave para que una empresa consiga todo su potencial en bolsa y logre alcanzar su precio objetivo, es esa historia de mercado. Una basada en los datos y en los planes empresariales, los números y los ratios, sí, pero también en una épica propia, en un viaje del héroe

que explique como una empresa, y sus fundadores, han llegado donde han llegado.

El Equity Story es la manera en la que los expertos en relaciones con inversores presentamos a los mercados la imagen corporativa de una compañía como queremos que sea percibida. Es la forma en la que presentamos la narrativa, la historia que subyace detrás del torrente sanguíneo de la empresa.

Una compañía que cotiza en bolsa (o que no cotiza, pero que quiere ser alguien algún día en los mercados) necesita una narrativa. Si se tienen que quedar con algo de este libro, quédense con esto.

Esa narrativa económica permite dar contexto a las gráficas y a las curvas y entender porque se toman las decisiones que se toman. Esa narrativa permite clarificar que detrás de cualquier acción hay un grupo de profesionales que piensan, crean, innovan, construyen, producen, entregan y toman decisiones económicas racionales pensando en sus dueños: sus accionistas.

Escribe el premio Nobel de Economía Robert J. Shiller, en mi opinión uno de los principales pensadores del mundo difícilísimo en el que vivimos, que una parte importante de los movimientos de mercado tiene que ver con las historias que nos contamos sobre la economía y hasta qué punto nos las creemos. (Nota: si no han leído su imprescindible *Narrative Economics*, dejen de leer este libro y vayan corriendo a leer ese. Luego, vuelvan). Imagínense lo que hubiera dado de sí una tertulia de café entre Shiller y Jung.

Parte importante en el buen hacer de las relaciones con inversores tiene que ver con la manera en la que construimos la historia de la empresa y cómo la sostenemos, de forma coherente y consistente en el tiempo. Y esto, que parece tan lógico, no siempre ha sido así. Hasta hace más bien poco tiempo, las relaciones con inversores eran el feudo inexpugnable de directores financieros y controllers. En los últimos años, la industria ha ido reconociendo el valor de contar en los equipos de relaciones con inversores con periodistas y expertos en comunicación.

Hasta cierto punto, el inversor se encuentra ante un juego de suma cero cada día. Cada inversión que hace en una empresa le resta recursos operativos que ya no puede ocupar en invertir en otra cosa o en otra empresa. En los mercados financieros existe una lucha constante por captar el capital disponible para la inversión, por atraer los ojos, los corazones y la atención de los inversores. En el océano rojo de inversores en el que pescan las empresas cotizadas, para llamar la atención de los actores de mercado es más clave que nunca contar con una propuesta de inversión clara que se comunique de manera consistente. Ciertamente, un objetivo clave de cualquier empresa que cotice en bolsa es ofrecer a sus accionistas unos beneficios significativos en el mercado a largo plazo. Económicos y de rentabilidad, desde luego, pero no sólo eso. Muchos accionistas apuestan por las compañías y se quedan en sus accionariados durante años por el hecho de formar parte de una historia.

La historia económica de las empresas ha de ser clara y coherente con sus rendimientos pasados. Y

toda su comunicación ha de ser coherente con una forma de entender el mundo futuro.

Las RI, decíamos en algún momento, son un proceso bidireccional de comunicación entre los emisores de valores y la comunidad de accionistas. En cada reunión con inversores, *Investors Day*, presentación de resultados o nota de prensa hay que tener en cuenta al receptor del mensaje, el contexto, el ruido, y que la historia siga siendo consistente en todos esos escenarios. Independientemente del tamaño de cada cotizada, el responsable de relaciones con inversores debe desarrollar una estrategia de comunicación que resuene en las mentes, corazones, bolsillos y estrategias de inversión de quiénes quiere atraer a la empresa.

Si su compañía no tiene un Equity Story consistente, comunicado de forma sólida, no hay forma de que los inversores se enteren nunca de qué va su empresa, o porqué deben apostar por ella. Y por ende, no lo harán.



# 08.

**Las Relaciones con Inversores  
son más Importantes que  
las Relaciones con los Medios**

Ahí les dejo siglas y acrónimos.

PR: *Public Relations*

IR: *Investor Relations*.

En alguna página les he explicado que para los que categorizan el mundo laboral dicen que las relaciones con inversores son una subdivisión de las relaciones con los medios. No tienen ni idea.

En el día a día de una compañía cotizada, la narrativa que ha de gobernar la comunicación de una empresa no es la del producto ni de los servicios, ni el afán desmedido por salir en las redes sociales o en los medios de comunicación. La narrativa que ha de gobernar la comunicación de una cotizada es la que tiene como receptor del mensaje al inversor.

En una empresa listada en los mercados, lo más importante es proteger el precio de la acción. Sé lo que dirán los *haters*. Pero lo digo y lo repito siempre que puedo. En una cotizada, el departamento de comunicación debe estar supeditado a los planteamientos estratégicos del departamento de

relaciones con inversores. Y nunca al revés. En ninguno de los casos.

Me he pasado toda mi vida interactuando con medios de comunicación, en todos los lados de la mesa. En el del periodismo y en el de los señores con camisa de gemelos. Siempre he explicado a quien me ha querido escuchar que hacer comunicación estratégica - y la comunicación financiera siempre es estratégica - no consiste en mandar notas de prensa. Y de esas he escrito varios miles.

Las decisiones que la comunicación (con los inversores, con los medios) es una función directiva que puede llegar a ser crítica en la vida o la muerte de una compañía. Una crisis de comunicación puede volatilizar (*eviscerate*, dicen los sajones) miles de millones de valor bursátil en una sesión. Y una buena gestión puede llevar a la riqueza y la gloria del mercado a sus gestores.

Cada vez más, las empresas recurren a sus directores de relaciones con inversores para gestionar las relaciones con los medios de comunicación

especializados. También son muchos los casos en los que el *dircom* de una empresa que cotiza en bolsa se convierte en la persona encargada de las Relaciones con los Inversores. Al final, ambas disciplinas tienen un objetivo común: comunicar al público la posición de valor de una empresa, dentro de los límites reglamentarios, según un conjunto claro de valores éticos.

Las Relaciones con los Inversores se centran en construir y comunicar mensajes a la comunidad inversora: inversores institucionales, accionistas en general, analistas, bolsas o reguladores. Es una función regulada, sujeta a leyes muy estrictas y supervisada por organismos muy poderosos.

Se encargan de comunicar al mercado el valor justo de una empresa y sus acciones. Por otro lado, la comunicación corporativa se ocupa de las relaciones con el público en general. Ambas son poderosas aliadas cuando sus respectivas estrategias, métodos, herramientas y técnicas están alineadas.

La transparencia y la reputación son los activos a largo plazo de sus profesionales. El correcto funcionamiento de este tándem crea empresas con perfiles públicos fuertes, y más si están acompañados de la imagen de un CEO visionario, comprometido y exitoso. Una buena estructura de comunicación siempre será útil para un buen número de objetivos corporativos como defender las acciones de la empresa ante inversores activistas, comunicar al mercado el valor razonable de la empresa o atraer a nuevos accionistas.

Por ello, para ejecutar el día de la comunicación con los mercados, hace falta ponerse en manos de especialistas que podrían haber salido del renacimiento. Profesionales que entienden de números, saben leer balances, entienden las dinámicas del mercado y saben escribir, que parece mentira, pero es lo más difícil de todo.

Existe una diferencia importante entre la comunicación corporativa y las relaciones con inversores: la segunda está regulada por ley. No por una sola ley, sino por una plétora de leyes, que

cambian país por país y que tienen por fin proteger a los inversores. Si Elizabeth Holmes fue condenada en Estados Unidos no es porque el juguete estrella de Theranos, el Edison, no funcionara. Sino porque le dijo a los inversores que sí funcionaba con el fin de que estos le dieran su dinero. Está siendo juzgada por mentir por escrito en una ronda de financiación.

En la comunicación con inversores no puede haber espejitos ni artificios.

En el mundo de la comunicación tradicional, cuando se inflan los comunicados de prensa, realmente no pasa nada. Lo hace todo el mundo, ¿no? Se dice que un nuevo producto va a ser revolucionario o disruptivo cuando seguramente no vaya a ser ni una cosa ni la otra. Pero las leyes de los mercados de capitales, las regulaciones de las propias bolsas y otro tipo de instrumentos legales detallan claramente cómo y de qué manera se puede y no se puede transmitir información a los mercados financieros.

En un entorno capitalista razonablemente liberal como el nuestro, y como consecuencia de los abusos

que se observaron en el boom inmobiliario que fue el precursor del *credit crunch*, las cosas se pusieron serias. Los reguladores financieros (la SEC en Estados Unidos, la FCA en el Reino Unido, la ESMA en la Unión Europea) penan de forma durísima cualquier intento de desinformar, influir con información negativa o falsa, y ocultar información, cuando esta se dirige hacia los inversores. Cuando un regulador identifica lo que define como “manipulación de mercado” o “abuso de mercado”, se puede acabar en la cárcel durante un periodo nada agradable de años, y acabar con la carrera de CEOs, CFOs y altos directivos. No queremos que eso ocurra, ¿no?

La ley, en espíritu, intenta proteger la transparencia en materia de comunicación cuando una compañía quiere decirle algo (u ocultarle algo) al mercado, en primer lugar. Y en segundo lugar, quiere asegurarse de que todos los actores reciben la información de igual manera, al mismo tiempo, y por los mismos canales, para que todos tengan las mismas oportunidades. Es un error enorme que un directivo le cuente a su esposa o a sus amigos en un bar que mañana una compañía X hará una compra de otra

compañía, o anunciará dividendos, y que eso resulte en una compra de acciones.

Pero también es irregular ocultar al mercado que una empresa ha perdido un contrato grande. Por eso, las compañías que tienen cualquier tipo de interacción con los inversores han de contar con equipos que conozca al dedillo todos y cada uno de los prismas y matices de las reglas y los códigos de conducta que marcan la comunicación con inversores. No hacerlo es tan peligroso como no tener un seguro o un abogado, o simplemente no tener extintores en una fábrica o en una oficina.

Cuando una disciplina tan crítica como la comunicación está tan reglamentada como esta, las relaciones con inversores pasan a ocupar otro nivel de importancia. Los especialistas en RI, aparte de llevar la vinculación con los medios y los mercados, se convierten en guardianes de lo que se puede y no se puede contar y cómo, y se vuelven unos imprescindibles (y a veces desagradables) abogados del diablo que tienen autoridad y capacidad de decirle a un CEO y un CFO lo que puede o no puede decir o hacer.

Cuando Elon Musk subió aquel tweet diciendo que había conseguido financiación privada para garantizar el seguro de Tesla a un valor de 420 dólares la acción, y resultó no ser cierto, los reguladores americanos le impidieron seguir siendo miembro de un consejo de administración. Y la FCA británica, que vigila la buena conducta de todos aquellos que participan en el juego, publica los nombres y apellidos de aquellos que se saltan las reglas, en una especie de quema de brujas del siglo XXI que no parece molestar a casi nadie más que a los afectados.

Los mercados no se regulan de manera natural. No hay mentira más comúnmente creída que esa. En esencia, la comunicación con inversores está regulada porque nadie duda a estas alturas de que el objetivo de aportar luz a los mercados financieros es no solo clave sino necesario por el bien de todos. Todos los mecanismos que se puedan poner en marcha para evitar una crisis como la que asoló al mundo hace una década son imperativos.

Por eso defiende ante cualquier CEO, CFO, dircom, redactor jefe o periodista de mercado, que las relaciones con inversores en una compañía cotizada

son más importantes que cualquier departamento de comunicación corporativa. Y además, definiendo que mi disciplina ha de estar en el organigrama muy cerca del CEO, y profesionalmente directamente bajo sus órdenes.

Algunos dircoms han intentado quemarme en la hoguera cuando me han escuchado defender que deben alinearse con la estrategia diseñada por los directores de RI. Pero yo estoy convencido de que cuando la línea narrativa de la empresa está en manos de aquellos que crean las historias ante los mercados, todo es más sólido y el recorrido es infinitamente más largo.

Y al final, solo nos mueven nuestros convencimientos.

**09.**

**Los mejores IR son siempre  
especialistas en comunicación**



Ahí les va una anécdota. Hace años compartí una aventura empresarial fallida con un reconocido CFO. Juntos montamos la que aspiraba a ser la primera empresa de comunicación financiera de España. Se llamaba Bracken, en honor a Brendan Bracken, el ministro de Información en el gobierno de guerra de Winston Churchill. Hace poco que les hablé de él. Un tipo legendario que a mi, personalmente, me parece fascinante. El tipo que inspiró a Orwell para crear la figura del Gran Hermano. He conseguido comprar alguna carta manuscrita suya, a pesar de que mandó quemar la mayoría de sus papeles al final de su vida, en 1958.

    Mi amigo CFO, buen amigo a pesar de todo, le escuché una y otra vez la frase: “las relaciones con inversores son cosa de financieros, no de periodistas. No puedes hacer relaciones con inversores sino eres financiero”. Y mira que lo siento, maestro, pero no estoy de acuerdo, para nada, contigo.

    Me parece un planteamiento antiguo, viejo, más propio de despachos sesentero con secretarias en

minifalda, olor a tabaco rancio, sillas Barcelona y falsos cuadros de Picasso. Un mundo así está condenado a extinguirse. Porque tal y cómo se comporta el mundo económico en el siglo XXI, nos hace falta otro tipo de pensamiento lateral.

No creo en los feudos; la Edad Media ya pasó. El tipo que dirigió ni más ni menos que el rescate aéreo de Berlín Occidental en 1948 venía del mundo del marketing y fue el inventor de las telenovelas. Hemos de convencernos que la transmisión de historias financieras a los mercados no es prerrogativa, precisamente, de los financieros. A veces un publicista puede organizar el mejor de los puentes aéreos.

Tengo entre mis galones haber pensado y dirigido la estrategia que dio como resultado la mayor subida de bolsa en Europa en el año de la pandemia, ya lo contaba hace rato. Está claro que los beneficios pasados no garantizan las rentabilidades futuras, pero déjenme que me guarde para mí esa pequeña medalla profesional.

Y discúlpenme si definiendo a capa y espada, una vez más, que las relaciones con inversores son una disciplina de comunicación, y que los que mejor sabemos ejecutarla somos los periodistas financieros y no los financieros con ínfulas. Bernays, el fundador de la disciplina de las relaciones públicas y sobrino de Sigmund Freud, el primero en aplicar las teorías del subconsciente a la comunicación, hubiera estado de acuerdo conmigo.

Es una bendición cuando uno se encuentra con un CEO que entiende su papel y su influencia, y es capaz de entender que son importantes las cosas que se dicen, pero también cómo se dicen. Cuando uno piensa una campaña de comunicación financiera o una campaña a inversores, si quiere que tenga éxito y está dirigida a audiencias cualificadas, además de información debe transmitir unos valores concretos. En mi opinión, cuando los inversores están más cerca de una compañía es cuando perciben que ésta les respeta, les dice la verdad, está a su lado en las buenas y en las malas y sobre todo les escucha.

Las relaciones con inversiones son un departamento de generación de ideas, pero también de clarificación, en el que se explica a accionistas, fondos, analistas y mercados en general, qué hace que una compañía sea valiosa y qué hace que una compañía sea única. Y eso, contado a las audiencias más sofisticadas y preparadas, que suelen ser las que se juegan a diario su dinero y el de otros, tiene un poder incalculable.

No se lleven a engaño: un director de relaciones con inversores, si sabe cómo operar los medios de comunicación, es un *aide de camp* único al mismo nivel que Michel Ney en la campaña del Tirol. Percepción es realidad, y la percepción ayuda a alcanzar los resultados de una empresa. No cometan el error, se lo ruego, de no prestar atención a los que se comunican con las audiencias más inteligentes. No dejarían una entrevista con la BBC en manos del contable, ¿verdad?

# *10.*

**Los inversores responden a las  
emociones, y nuestro trabajo  
es dosificarlas**



Una vez compartí en viaje en tren, después de un *Investors Day*, con el gestor de un fondo de inversión suizo. El tren se retrasó y el trayecto fue largo, pero como Daniel Dravot y Peachey Carnehan en aquel ferrocarril indio de *El Hombre que pudo Reinar*, aquel viaje permitió que dos hombres se pusieran cara mirándose a los ojos, compartir ideas y proyectos y hablar de cada una de las personas que gestionaban las divisiones de la compañía que yo representaba en ese momento.

Lo que le interesaba a esta persona, cuyo nombre no divulgaré porque no toca, era cómo respiraba, si me lo permiten, cada uno de los responsables de la compañía que estaba representando en ese momento. Invirtió, y mucho. Y creo que ganó mucho dinero, pero eso ni me lo ha contado ni corresponde a este libro. Noblega obliga.

Los especialistas tecnológicos de mi mundillo, el de las bolsas, han desarrollado sesudos programas informáticos que tienen por fin automatizar todo. Factores cuantitativos y factores cualitativos, aspectos relativos a la sostenibilidad y a la gobernanza empresarial.

Todo eso está muy bien para mantener la llama, pero no permite llegar más allá. Para eso hacen falta conversaciones cara a cara. Es muy difícil poner una calificación a los sueños futuros de los CEO visionarios. Entre otras cosas, porque los sueños y las visiones tardan años en convertirse en realidades tangibles.

Un foro bursátil - donde se comparte minuto a minuto las posiciones de un valor y los CEO son considerados monomitos - es muy parecido a un foro deportivo. En ellos hay pasión, emoción, rabia, ira y amor. No en vano se ha dicho que el 93% de las decisiones de *asset allocation* se hace por motivos no racionales.

Mi hija, subcampeona de ajedrez infantil de México, orgulloso que estoy, juega sin tener un tablero delante. Está perfectamente estudiado que los Grandes Maestros de ajedrez no racionalizan sus decisiones en los escaques. Los mercados tampoco son racionales. Y lo contrario de la racionalidad no es la irracionalidad, sino la emocionalidad y la capacidad de visualizar mundos posibles.

Las inversiones en las exploraciones transoceánicas, la compañías de las Indias Orientales holandesa y británica, el ferrocarril o la industria del cine no respondieron a decisiones absolutamente racionales y seguras. No lo eran. Aún hoy en día siguen sin serlo.

Y eso no quita que sigan atrayendo capital y capital en un marco de glamour y espectáculo, especialmente Hollywood. Más allá de balances de cuentas pintados perfectamente para que parecieran perfectos, esas inversiones tenían detrás una narrativa. Una visión. La capacidad de imaginar es lo que hace humanos a los mercados financieros. Las visiones, conformadas a través de horas de trabajo, conexiones neuronales, con nuestras depresiones y nuestras hipomanías, nuestros dramas domésticos y nuestras alegrías, hacen *posible* esos mercados financieros.

A largo plazo, los robotraders no pueden sentir emociones. Y los inversores intradía entran en la bolsa como quien entra en un casino. Lo importante es la adrenalina más que el resultado, pero sin glamour

y muchas veces en pijama. Y las historias que nos contamos para justificar esa adrenalina. A corto, los intratraders pueden hacer dinero, pero a largo plazo, la reflexión y la imaginación baten todos los índices.

Repito que las relaciones con inversores, dicen las definiciones, son el proceso bidireccional que mantienen inversores y emisores, de acuerdo con las reglas del mercado, para poner en valor un acción, un bono o cualquier instrumento financiero. Esa es la definición de manual. Pero hay otra: la que describe las relaciones con inversores como la acción comprometida y constante de lanzar una y otra vez un mensaje a las audiencias correctas para comunicar con fuerza, constancia, transparencia y solidez que algo vale lo que vale.

Especialmente si es más de lo que el mercado cree que vale.



# *11.*

**En nuestros tiempos,  
la épica sólo se da  
en la guerra y en la bolsa**



Me fascinan el aprendizaje oculto en el psicoanálisis, supongo que como la mitad de aquellos que nos dedicamos a los mercados financieros. Jung contó una vez “el encuentro de dos personas es como el contacto de dos sustancias químicas: si hay alguna reacción, ambas se transforman”. Eso es la vida, pero también es la bolsa. Dejemos de conceptualizar los mercados financieros como apuntes contables, ceros y unos y viscosismos regulatorios. La actividad en los mercados financieros es una actividad humana en la que se dan cita la avaricia y el miedo, las expectativas de un mejor futuro y las imágenes mentales del triunfo y el éxito. Por eso, en la era en la que vivimos, las épicas se dan casi exclusivamente en el campo de la guerra y de la bolsa.

Personajes como Bill Gates, Steve Jobs, Zuckerberg, Elizabeth Holmes, Adam Neumann, Lee Iaccoca o George Soros no nos fascinan tanto por sus empresas sino por su historia, tanto de fracaso como de éxito. Todos sabemos que Facebook se creó en un dormitorio de estudiantes de Harvard, y que Steve Jobs volvió del despido para reconstruir Apple y cambiar el mundo, y que Tesla murió en la

ignominia y que Indiana Jones se lanzó a buscar El Arca de la Alianza.

Los actores de la bolsa apuestan por una creencia. Y si bien las compañías han de ser transparentes y respetar hasta el cansancio las reglas del mercado, la lucha por la confianza de los inversores es una batalla por la mente en la que hay miedos ancestrales y arquetipos que han definido a la especie humana desde su comienzo en su lucha por la supervivencia.

En el momento en que escribo este párrafo vengo de abrir Bloomberg, como todas las mañanas a las seis y media (duermo menos de lo que me gustaría), y un artículo oscuro hace referencia al efecto FUD que ha generado la decisión de China de prohibir las transacciones en criptomonedas: *“Fear, uncertainty and doubt’ rises with regulatory scrutiny”* reza el subtítulo. El miedo, la incertidumbre y la duda. Porque al final, los inversores viven pendientes del futuro incierto, de lo que podrá pasar. Las grandes fortunas están en manos de aquellos que supieron crear el futuro y contarlo. En el fondo del periplo de los responsables de una empresa cotizada hay ese viaje del héroe, que hubieran

dicho Campbell o las grandes leyendas de la épica griega. Hay una llamada a la aventura, un umbral, unos antagonistas y enemigos, una transformación y un regreso. Hay algo de viaje a Ítaca en todo esto. Hay cantos de sirena, y doce pruebas, y un retorno triunfante.

Por eso me dan coraje los cientos de empresas que cotizan con bajísimos niveles de liquidez. Cuando uno atraviesa el complejo proceso de salir a bolsa (que no es algo duro, pero sí complejo), uno asumiría que sus responsables se habrían marcado el objetivo de contar lo que hacen. Lo que ocurre es que todos los actores no tienen ese compromiso con su empresa y los que apuestan por ella por trabajar los fundamentales y construir una épica.

Los miedos y las dudas son consustanciales a la especie humana, y a la vida. Y son consustanciales a la vida de los mercados. Por eso vuelvo a lo mismo, cuando las empresas comunican a sus inversores y se relacionan con ellos de forma sistemática, más allá de elevar el precio de una acción, lo que se provoca es la atenuación de las dudas y los miedos.



# *12.*

**Las RI ayudan a los inversores  
a que hagan los deberes**

El dinero es miedoso y conservador. Toma riesgos cuando tiene claro que hay agua debajo del puente. Como seres humanos, todos tenemos miedo a la muerte y la pobreza. Y en la mente de cualquier inversor con dos dedos de frente está el downside, la posible caída.

Por eso, los inversores no especializados huyen de los títulos cuando bajan y vuelven corriendo a ellos cuando parece que suben, o sus amigos les dicen que suben, o creen leer que los medios dicen que suben.

Por eso la manía de los tulipanes, las dotcom, el *credit crunch* de los dosmiles y pico y el 40% que se nos cayó la bolsa en los días justo anteriores a la pandemia y el tsunami nervioso con el que comenzó el 2022. La bolsa es el termómetro del capitalismo. A veces la temperatura sube y otras baja. Pero no hay estrategia a largo plazo que pase por bucear las Marianas y escalar el Everest en la misma semana. Menudo agotamiento.

En general, los inversores no especializados suelen deshacer posiciones (incluyendo la que tiene en acciones de su compañía, mi querido CEO) a la mínima que la cosa se complica. Y se irá corriendo

a comprar valores de su empresa en el momento en que estos se hagan populares en el mercado. Esta claro que el largo plazo del mercado no lo dirigen ni lo influyen los pequeños inversores, con sus ahorros, sino los grandes fondos. Y los fondos, en general, salvo contadas excepciones y periodos veraniegos en los que los gestores se van de vacaciones y dejan a los becarios con instrucciones poco precisas (true story) apuestan por otro tipo de inversión. Especialmente en aquellos fondos que gestionan los fondos de pensiones de grandes colectivos y los que, como mi amigo Pablo Cano, lo hacen de acuerdo con estrictos criterios de sostenibilidad.

Pero decía Jung también que “la gente va a hacer cualquier cosa, no importa lo absurdo que esta sea, para evitar hacer frente a sus propias almas”. Por ello es tan importante que las cotizadas sean capaces de comunicar que sus inversiones no sólo parecen sólidas (no digo seguras porque lo único que hay seguro es la muerte y los impuestos) sino que además hay un equipo directivo detrás partiéndose el alma por la rentabilidad posible a largo plazo.

Conozco no pocas compañías, sólidamente gestionadas, de acuerdo con criterios industriales, productivos y financieros muy claros, que ven sus acciones desplomarse cuando hay dudas sobre ella. La duda y el miedo son fruto, en ocasiones de la manipulación. Y para blindarse frente a la manipulación, que no es más que la irracionalidad más racional del mercado, hay que tener claramente establecida una personalidad.

Que los mercados sean difíciles de comprender no quiere decir que sean crípticos ni imposibles. No hay un orden mundial secreto ni existen los Illuminati.

Aunque los inversores tienen que hacer los deberes, las empresas han de facilitar que hagan los deberes. Y para eso, cualquier estrategia de relaciones con inversores debe incluir comunicar de forma transparente - lo más transparente posible - toda aquella información que pueda afectar al precio de la acción, su política ambiental y de gobernanza empresarial y los pilares de su estrategia.

# *13.*

**Salir a bolsa no es  
lo más complicado del mundo**



De hecho, en algunos casos y en según que circunstancias, es hasta fácil. De ocho a doce semanas y unos cuantos miles de dólares.

Sé que muchos de los que leen estas páginas dirigen o tienen peso e influencia en compañías que cotizan en bolsa. Pero permítanme que les diga algo en beneficio de los que nunca han pasado por el proceso: salir a cotizar no es lo más complicado del mundo.

Cuando te dedicas a esto, y participas en procesos de IPO en alguna u otra forma todos los años, lo primero que haces es enfrentarte a creencias falsas que han sido impulsadas, a lo largo de los años, por parte de los intereses incorrectos. Una de ellas es que salir a cotizar a bolsa es imposible. Que es un proceso infinito. Que está reservado a las grandes compañías. Y que es carísimo.

Cada día de mi carrera profesional, de lunes a viernes, y más de un sábado, veo lo mismo. Uno se está tomando un café con el CEO de una compañía privada que necesita financiar su crecimiento, o con

el fundador de una startup tecnológica que quiere crecer rápido, atacar mercados y de paso ganar dinero. Le pregunto: “¿Y por qué no sacamos la compañía a bolsa?”

La reacción siempre suele ser la misma. Primero, la cara de estupor. Segundo, una mirada fija, pensativa. Y finalmente la pregunta: ¿Cómo? ¿Podemos salir a bolsa?

Sí, salir a cotizar es posible, y en este momento de la historia es más accesible que nunca y menos gravoso que nunca.

Veamos datos. A finales de abril de 2018, el Alternative Investment Market (AIM) de Londres contaba con 941 empresas cotizadas, que entre todas sumaban, según datos oficiales del London Stock Exchange, una capitalización conjunta de más de 108.000 millones de libras esterlinas. Una cantidad extraordinaria, que en ese momento equivalía ni más ni menos que al 15,5% de la capitalización total de la Bolsa española, y que es superior a la capitalización total de muchas Bolsas de América Latina. En

Euronext, un índice llamado Access sumaba más de 200 empresas en fases incipientes de su desarrollo, por no contar con las decenas de miles de pequeñas compañías que cotizan en OTC y hasta la cincuentena de empresas que cotizan en el MAB español.

Si lo hacen compañías, es que es posible.

La segunda bolsa en importancia del Reino Unido, el Aquis Stock Exchange, permite a compañías capitalizar con menos de 700.000 libras de valor de mercado y unos requisitos regulatorios bastante accesibles. Euronext, en Amsterdam, París, Oslo o Lisboa, ha relajado mucho sus criterios para hacer un floating en el segmento Growth.

Los mercados bursátiles son una realidad financiera de nuestro tiempo.

Y los mercados alternativos son un espacio necesario para que empresas más pequeñas, pero con propuestas de valor muchas veces únicas, puedan darlas a conocer a inversores de todo el

mundo, incrementar su reputación y consiguiendo financiación y liquidez para expandirse.

En países como España, Austria, Italia o Grecia, a pesar de que todo el foco se lo suelen llevar los *blue chips* de referencia, hay compañías valientes que además de estar consiguiendo grandes logros e innovando a niveles que no son habituales en este país, han tomado la intrépida decisión de salir a Bolsa.

A pesar de su escasa liquidez, a junio de 2017, BME Growth (entonces denominado MAB) había registrado desde su puesta en marcha unas 130 ampliaciones de capital y había incrementado la financiación de sus empresas en más de 1.300 millones de euros. Pero es que en el AIM de Londres, con sus casos de éxito como ASOS o Bohoo, se mueven más de 100.000 millones de libras esterlinas al año y algunas de las empresas que cotizan allí esperan recaudar 6.000 millones de libras de ese mercado en 2022. Desde su fundación, en 1995, más de 3.600 empresas pequeñas y medianas, muchas de ellas internacionales, han apostado por ese parque.

Euronext cuenta con dos mercados alternativos (Euronext Access y Euronext Growth), cuyo objetivo es el de preparar el terreno para empresas más pequeñas que quieren acceder a inversión y capital, creció más de un 29% durante 2017 hasta capitalizar más de 1.380 millones de dólares. El problema para las empresas que cotizan en los alternativos es que muchas veces no logran suficiente visibilidad por parte ni del mercado ni de los analistas.

Salir a cotizar es un proceso que implica un equipo profesional de relaciones con inversiones que ayude a la dirección de la compañía a coordinar a los diferentes batallones de profesionales involucrados en este esfuerzo. Entre ellos, los sponsors, los *corporate advisors*, los auditores, los abogados y las propias bolsas. Complejo, pero para nada titánico.

Yo lo he hecho varias veces.



# *14.*

**Razones (telegráficas)  
para salir a cotizar**

Vale la pena cuestionarse la lógica. ¿Por qué salir a cotizar? ¿Por qué motivo un CEO que tiene su empresa privada, que ha crecido bien en su mercado local, decide dar el salto a una vida más complicada en el ojo público? Por supuesto que cuando una empresa sale a bolsa tiene más posibilidades de crecer, y por crecer me refiero a facturar y contratar. Pero también tiene más posibilidades de trascender. Porque salir a bolsa otorga conocimiento y reconocimiento.

Las empresas pueden acudir a los mercados de capitales en un momento determinado de su historia para financiar su expansión, construir su reputación corporativa o permitir a los accionistas existentes vender sus acciones al mejor precio posible.

Siempre que ofrezca y mantenga una comprensión clara y constante de sus actividades y estrategias junto con el contexto en el que opera, la empresa podrá conseguir lo siguiente:

*Captar capital* en los mercados financieros para ayudar a financiar su desarrollo, mediante la emisión

de acciones y en una segunda etapa, mediante la emisión de bonos.

*Aumentar su valoración y recompensar financieramente* el trabajo inicial de los fundadores. En general, las empresas cotizadas gozan de una valoración más alta. Los analistas y los especialistas del mercado coinciden en que los múltiplos de valoración indican si son exitosas. Los precios del mercado tienen en cuenta la transparencia, los negocios claramente presentados y las estrategias, además de aplicar otros criterios de selección y valoración de acciones más estrictamente financieros.

*Incrementar su liquidez.* En general, las acciones de una empresa cotizada son mucho más líquidas y es mucho más fáciles que inversores, las instituciones, los fundadores, los propietarios y profesionales del capital riesgo puedan entrar y salir de las empresas sin desesperarse por la falta de movimiento.

*Aumentar la visibilidad y la reputación de la empresa.* Clientes y proveedores se sienten más

seguros al tratar con una empresa cuya credibilidad se ve reforzada por el cumplimiento de una normativa estricta y por la publicación periódica de estados financieros auditados. Las empresas cotizadas tienen más probabilidades de aparecer en los medios de comunicación, conseguir mejores contratos y crecer de manera más rápida.

*Atraer y retener empleados.* La visibilidad permite atraer y retener a personal con talento al que de otro modo no podrían llegar y ofrecerles una remuneración atractiva. Estas remuneraciones pueden adoptar la forma de compensaciones basadas en acciones o estar indexadas a la evolución del precio de las acciones, o bien dar lugar a una combinación de ambas.

*Conservar el poder accionarial.* Una salida a bolsa es una opción mucho más rentable para fundadores y compañías que una simple ronda de capital riesgo. Permite captar cantidades similares de dinero sin diluir el poder accionarial, y abre acceso a un mercado de instrumentos financieros que permite acceder al dinero de forma rápida y segura.

Así de sencillo, *sweet and easy*. Y teniendo en cuenta que en ya en la tercera década del siglo XXI las opciones para salir a bolsa son fáciles, rápidas y muy accesibles, vale la pena lanzarse. Sobre todo, porque el venture capital no es ya todo, porque a la larga (y a la corta) las compañías han de buscar más visibilidad en los mercados que nunca, y sobre todo porque hay opciones.

OTC en Nueva York, Aquis en Londres, SIX en Zurich, Euronext en toda Europa ofrecen rutas razonablemente sencillas para salir a cotizar, acceder a los inversores y hacer que su historia se escuche.

Y además, lo digo por experiencia, tocar la campana es una experiencia inolvidable.

**15.**

**En Europa, las reglas del juego  
se llaman MiFID II  
(y ocupan 7.000 páginas)**



Si Adam Smith levantara la cabeza tendría que tomarse un ibuprofeno. Porque cuando la Unión Europea publicó la directiva MiFID II, que definen las reglas de este deporte, lo hizo en forma de documento de 7.000 páginas.

Es un tanto paradójico que, mientras las firmas de inversión de las principales plazas financieras de Europa agotaban hasta el último segundo para aprovechar la regulación vigente antes de la entrada en vigor de MiFID II, la ESMA, organismo regulador europeo de los mercados, se tomaba vacaciones del 23 de diciembre de 2017 al 3 de enero de 2018 y lo anunciaba en su web a bombo y platillo, con una imagen de regalos y arbolitos de Navidad. Parecía decir: “ya se apañarán ustedes, ya se leerán, o esperamos que se hayan leído, estudiado, aprendido y preparado para aplicar las 7.000 páginas”. Así se hacen las cosas en la Unión Europea.

Desde que ocho bolsas europeas se reunieran en Madrid en el año 1999 para buscar formas de armonizar sus procesos mucho nos ha llovido. Pero el mundo tuvo casi que colapsar en 2008 para que

alguien se planteara seriamente defender los intereses de los pequeños. El refrán dice que no se pueden poner puertas al campo, pero eso fue precisamente lo que ocurrió en Europa.

Si uno vive en la Eurozona, si invierte en Europa o si participa de los mercados europeos de una u otra manera, la segunda parte de la nueva Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II) nació para cambiarnos la vida a todos. MiFID II, que fue desarrollada durante años y claramente incluida por los británicos, antes del Brexit y de Dominic Cummings, pretende hacer de los mercados un mundo más transparente para todos. Las instituciones deben comunicar a los reguladores la mayoría de las compras y ventas que hagan, los brokers tienen que sincronizar sus relojes y sus time-stamps y los gestores han de mantener un registro de sus conversaciones sobre inversión durante al menos cinco años. Lo que parece un esfuerzo ímprobo, y seguramente lo es, si uno no sabe hacerlo.

Han sido demasiados años de comisiones incomprensibles, conflictos de intereses y *dark pools*.

Nos ha quedado bastante claro que, en el fondo, como sociedad, somos alérgicos a los productos opacos, que hoy ejemplifica la palabrería en torno a la tecnología blockchain y el auge del bitcoin, que ya cumplen la tercera ley de Clarke: cualquier tecnología lo suficientemente avanzada es indistinguible *de la magia*.

Entre todos, nos hemos dado cuenta de la importancia de ofrecer un terreno donde los jugadores estén en igualdad de condiciones. Porque, si con algo no se debería jugar, es con la capacidad de los inversores y de los ahorradores de tomar decisiones de manera informada, inteligente y clara.

La nueva directiva europea regula los mercados, pero también ha servido para calmar a la psicología colectiva de las masas a la que se refiere Robert J. Shiller (les he hablado antes de él), para volver a poner a la Unión Europea a la cabeza intelectual de los mercados mundiales. Que ya era hora. Ahora, la ESMA puede prohibir o restringir productos financieros cuando considere necesario, al fin quedará claro quién paga a

los analistas que recomiendan compras desde el buy side y se ha diluido la venta bajo presión de productos incomprensibles que puedan ser perjudiciales para los partícipes menos preparados.

A pesar de que ninguna de las bolsas continentales, ni siquiera Euronext, está entre los cinco primeros mercados por capitalización bursátil del mundo (la capitalización de Nueva York, Londres, Tokio, Shanghai, Shenzhen superan individualmente al índice europeo) la influencia de la UE para definir las reglas del juego a nivel internacional se ha convertido en clave y evidente. Lo cual facilita el trabajo de los directores de relaciones con inversores cuando tienen que jugar en Nueva York o fuera de Europa, porque tienen recursos que los demás no tienen.

MiFID II aplica también fuera de Europa, y los gestores internacionales que trabajen con clientes dentro la Unión Europea o hagan operaciones vinculadas con mercados comunitarios deberán plegarse a las reglas de juego de Bruselas, incluyendo Londres. Con una de las legislaciones más avanzadas

en materia de regulación de mercados del mundo, Europa demuestra volver a ser la receta para la estabilidad y el crecimiento mundial.

MiFID II, en sus infinitas 7.000 páginas, demuestra que Europa sigue estando a la cabeza del pensamiento en materia económica, y pone el dedo en la llaga sobre un aspecto muy concreto de nuestro modelo económico: los mercados tienen que ser más transparentes. Para proteger las inversiones y las apuestas de futuro de los ahorradores más pequeños, de aquellos que no negocian los activos tras las salas de reuniones y que son ajenos al *trading* de alta frecuencia, exige, sobre todo, transparencia. Los que nos dedicamos a las RI hemos de tener claro que, bajo la regulación europea, los minoristas han de estar en el centro de nuestro pensamiento.

Las normas regulan quiénes son o no son PDMR (*Persons Discharging Managerial Responsibilities*), y obliga a que todas las comunicaciones relativas al mercado (incluyendo llamadas telefónicas o correos electrónicos) tengan trazabilidad, se sepa quien ha

tenido acceso a información de mercado, y en qué fecha, y obliga a mantener un diario o un log de ello. Está regulado a qué hora se puede mandar un comunicado de prensa, a través de qué canales, y con qué receptores. Está regulado lo que se puede decir y lo que no, y cómo. Porque al final, las comunicaciones al mercado mueven el precio de las cotizaciones y tienen efecto sobre la valoración de una empresa y la fortuna de sus principales accionistas.

La Regulación de Abuso de Mercado de la Unión Europea es la pieza clave de todo esto. Y aplica a casi todos, en todos lados.



# *16.*

**En América, OTC  
es la próxima frontera  
para las cotizadas europeas**

Cotizar en Wall Street siendo una empresa española o europea es mucho más fácil de lo que parece y para compañías más dinámicas, en fases incipientes o de gran crecimiento, el tener acceso a los inversores de Estados Unidos puede marcar la gran diferencia competitiva.

Wall Street es el corazón de las finanzas mundiales, su sistema regulatorio ofrece todas las garantías jurídicas, un nivel de transparencia absoluto y acceso a un gran número de otro tipo de inversores, con menos aversión al riesgo y más dinámicos. Es lo que necesitan, por ejemplo, muchas tecnológicas y startups en la fase crítica de crecimiento, sobre todo como alternativa menos dilutiva frente al venture capital.

Y, sobre todo, cotizar en los mercados norteamericanos ofrece el máximo nivel de visibilidad global para cualquier empresa que tenga la más mínima vocación internacional.

En los últimos años, el proceso para salir a bolsa en Estados Unidos se ha simplificado muchísimo.

Cualquier compañía que cotice en la mayoría de los mercados de Europa (y eso incluye el Mercado Continuo de Madrid o Euronext) puede dar un salto directo (cross-listing, en el argot) a OTC Markets, sin apenas necesidad de obligaciones adicionales de reporting, y tras un proceso eficiente y rápido.

OTC Markets es, entre otras cosas, la primera opción en Estados Unidos para empresas que quieren dar el salto a los mercados financieros. Es una plataforma moderna de negociación y es la puerta de entrada para miles de compañías al mercado inversor de América del Norte. Y es, de hecho, el primer puerto de atraque para las empresas europeas que quieren cotizar allí de forma dual.

Fundada en 1913, en OTC cotizan 12.000 compañías: financieras, energéticas, farmacéuticas. De España, de Francia, de Alemania, de Kazajistán, de Sudáfrica y de muchos otros rincones del mundo. Más grandes y más pequeñas. Gigantes como Adidas, Roche o Axa, y pequeñas compañías que apenas acaban de nacer.

OTC es el mercado más extenso del mundo en número de empresas listadas, y ofrece presencia internacional en un camino que otros, en España, ya han caminado. Fíjense en Lleida.net, que comenzó su andadura bursátil en el 2015 en el MAB y ahora cotiza en Madrid, París y Wall Street o en Repsol, cuyos títulos se comercializan en OTC desde hace años.

Y aunque muchos no lo sepan, diferentes instrumentos financieros de casi 80 empresas españolas (incluidas Siemens, AENA, Telefónica o Ferrovial) se negocian regularmente en bolsa en Estados Unidos a través de OTC. 80 españolas, 195 francesas, 223 alemanas e incluso 15 portuguesas.

Hay otro dato interesante, que muchos emisores no tienen en cuenta. Los inversores minoristas americanos sólo pueden invertir en valores que cotizan en Estados Unidos, bien sea a través de acciones o de instrumentos más complejos.

Y como han demostrado casos como el de Lleida.net en el 2020 (en el que los dos estuvimos

profundamente involucrados), cotizar en Estados Unidos permite lograr reconocimiento global, niveles de liquidez mucho más elevados y representa un imán para fondos, minoristas, analistas, medios financieros y el mejor escaparate para las grandes corporaciones.

Históricamente, en un mercado como el español salir a bolsa era una especie de tarea hercúlea, algo reservado a las tragedias griegas y a las épocas de Homero. Cotizar era algo que hacían las grandísimas empresas tras un proceso titánico e interminable. Una realidad que no se corresponde solo a la bolsa española sino a buena parte de las bolsas europeas. Por no hablar de los costes del proceso y de las exigencias de reporte y de información al inversor.

Y no estamos diciendo que no sea importante tener presencia en los mercados locales. Lo que argumentamos es que, existiendo capacidad de acceder a los mercados internacionales, los emisores deben considerar estrategias de cross-listing y deben incrementar su exposición a inversores de muchos tipos, tamaños, mercados y países.

En el año 2022, en un entorno global donde todo nos afecta a todos, tocar la campana, ya no es consecuencia de una pócima harrypotteresca que parece imposible y al alcance de pocos. Hay procesos para convertir a una empresa privada en una empresa cotizada de forma óptima, eficiente y hasta barata.

Después de 107 años de historia OTC se ha convertido en un public venture capital, un espacio donde las rondas de financiación se pueden ejecutar más rápido, en mejores condiciones, y con mayor alcance global, que en los mercados privados locales.

OTC, tanto en su índice OTCQX como en el OTCQB, representa el conducto correcto para cruzar el charco, ponerse en el camino del reconocimiento en Estados Unidos y eventualmente, incluso dar el salto al Nasdaq. Porque en el mundo que ha resultado de la pandemia, tener acceso a los inversores de Estados Unidos puede marcar la gran diferencia.



# *17.*

**No hay RI sin comité  
de transparencia (aunque eso  
implique dormir poco)**

Cuando el trabajo de los especialistas en relaciones con inversores es exitoso, es porque hay por su parte un profundo conocimiento de la empresa que representan, la industria en la que trabajan, los inversores que interactúan con sus acciones y un profundo cuidado de no traspasar las barreras éticas y regulatorias de la industria. Los mercados maduros, como los de Estados Unidos y Europa Occidental, han convertido en piedra angular la regla de que, para garantizar el funcionamiento óptimo de los mercados es necesario garantizar a todos los inversores el acceso en igualdad de condiciones a la información sensible de alterar el precio de una acción.

Las cotizadas tienen que ponerse candados para que la información no se filtre, por la cuenta que les trae. Necesitan llevar un log de información confidencial, pero también debe contar con un *Disclosure Committee*, y un comité que se encargue de consensuar qué información ha de hacerse pública y de qué manera. Porque cuando una empresa decide retrasar la comunicación al mercado de un acontecimiento relevante que pueda afectar al precio

de la acción (cosa que puede hacer por motivos de trade secrets o de estrategia de empresa) tiene que explicar porqué y documentar qué lo ha retrasado. No saber no es una excusa.

El *Disclosure Committee* de la empresa que cotiza en bolsa debe actuar como parte de un proceso de salvaguardia para evitar que una empresa infrinja cualquier norma relativa al abuso de mercado, a las operaciones con información privilegiada o a la desinformación. Analiza toda la información futura que se va a divulgar al mercado, es decir, toda la información que puede derivar en un cambio de precio o que es información sensible al precio.

El Director Financiero, el Interventor, el agente de bolsa o el asesor designado (NoMad) en el caso de las empresas que cotizan en el AIM y el IR de turno suelen participar en las deliberaciones sobre qué información debe divulgarse al mercado y en qué momento. El Director General está presente en el comité en las empresas más pequeñas. Los CEO más activos, y más conscientes de su posición en el mercado, forman parte activa de este comité.

El Reino Unido cuenta incluso con las *Disclosure Guidance and Transparency Rules* que ya cité, que es una especie de manual para despistados, que explican claramente cuándo y de qué manera debe diseminarse la información a los mercados.

En principio, toda información que pueda afectar al valor de una empresa o al precio de sus acciones debe comunicarse inmediatamente antes o después del horario de negociación. Y hay que hacerlo de forma inmediata después del cierre del mercado a dos periódicos nacionales, a dos agencias de noticias, o a un distribuidor de información que en la City se denomina RIS (*Regulatory Information Service*). La información debe comunicarse al mercado mediante un anuncio reglamentario, que puede ser “Urgente”, “Alto”, “Medio” o “Bajo”, a través de los canales de mercado adecuados.

El propósito de este comité es asegurarse de que una empresa informa al mercado de forma adecuada, de acuerdo con las normas, y de forma legítima para defender su posición en el mercado. El comité debe

debatir cuándo es legítimo retrasar la Disclosure de la información, y debe asumir la responsabilidad si su decisión se convierte en una cuestión de abuso de mercado o de desinformación. Repito, la responsabilidad. Legal, y de prestigio. Si la compañía no se toma en serio el trabajo de comunicar a tiempo la información, la empresa acabará siendo acusada de falta de transparencia y el valor de todos, afectado. Y a los inversores eso no les suele hacer mucha gracia.

Hace unos años, Woolfson Microelectronics retrasó durante días la divulgación de la pérdida de un gran cliente que suponía un gran porcentaje de su facturación (uno que hace ordenadores con una manzanita en el logo). Tras consultar a su asesor de Relaciones, se decidió no comunicar la información al mercado y se creó un falso mercado. La empresa fue multada con 140.000 libras esterlinas por esta decisión. Que no es mal pico.

Hay muchas maneras de organizar un comité de transparencia, o de divulgación. Más o menos informal, con reuniones más o menos regulares.

En una de las compañías para las que he trabajado los últimos años, una de las que mejor se ha comportado en bolsa europea, el comité se reunía prácticamente todos los días a las once de la noche mientras duró la pandemia. En un momento en el que los inversores necesitaban más y mejor información, nuestra misión fue la de estar siempre adelantándonos a sus necesidades. Aunque eso implicara dormir muy, muy poco.



# *18.*

**La comunicación financiera  
es más sofisticada que la  
comunicación política**

Durante algunos años trabajé haciendo comunicación política, a cierto nivel, en diferentes países. Tanto la comunicación con inversores como la comunicación política tienen por principal objetivo modificar una percepción e invitar a un consumidor a modificar su comportamiento y tomar una elección. El principio subyacente parece el mismo. Sin embargo, la comunicación política y la comunicación económica no podrían ser más diferentes.

Llevo reportando sobre mercados financieros desde que tengo 22 años y he visto unas cuantas cosas. Aún recuerdo la primera vez que pisé el parqué ya vacío y frío de la Bolsa de Hong Kong, sobre el que interactuaban, no obstante, miles de jugadores de mercado.

Sin embargo, aunque las bolsas ya no sean más que galerías de arte o se hayan transformado en Fortnum & Mason (vayan a ver el antiguo Exchange de Londres, que es una preciosidad), aunque la mayoría de los mercados ahora sean ceros y unos en plataformas multilaterales de negociación, ¡qué nombre!, no hay

nada como entrar en un edificio bursátil para sentir de qué va esta industria. La principal diferencia que existe entre la comunicación económica y la comunicación política es, principalmente, el nivel de conocimiento que se requiere de quienes la consumen.

La comunicación política es amplia, aparentemente sencilla, y está dirigida a todo el mundo. En general, a todo el mundo. La sociedad parece adicta a la comunicación política y la consume sin filtros. Las sociedades sajonas, con su obsesión por las estadísticas, comparan la política con el baseball o el fútbol. Mítines, apariciones televisivas con cortes de voz dirigidos a lo más profundo de nuestro hemisferio gris, pero que ni ayuda a los que la reciben ni les permite tomar decisiones prácticas sobre su universo cercano. La política es, sobre todo, comunicación emocional. Se ha convertido en una mezcla entre espectáculo y sistema de control de masas. Como dijo dicho Edward Bernays hace casi un siglo, *“men are rarely aware of the real reasons which motivate their actions.”* Prefiero no traducirlo.

Cualquiera con acceso a una televisión, a una radio o incluso a un periódico – si es que alguien compra ya alguno- puede tener la impresión de entender los mensajes que les envían los actores políticos, y no requiere en exceso de preparación intelectual para recibirla. Todos tenemos nuestra opinión sobre las pensiones, la inmigración o la independencia de Cataluña. Son opiniones más mediadas por la opinión que escuchábamos de niño en la mesa de la cocina o en el grupo de amigos que por conocimientos reales. Pocos han leído los programas políticos de los partidos.

La comunicación política es una comunicación popular y, hasta cierto punto, inútil para quien la recibe. La comunicación económica es mucho menos popular. Es mucho más crítica. Pero, para el ojo que puede verlo, es definitivamente mucho más útil. La comunicación económica – y qué decir de la financiera – tiene el mismo poder de influencia que el que tenían los copistas de los monasterios de la Edad Media. Aquel que tiene la capacidad de consumir, de entender y de tomar acción sobre la

información económica que fluye a su alrededor, que está presente, pero parece mucho más oculta, puede cambiar su mundo y modificar su universo.

En el mundo se producen cantidades ingentes de comunicación económica a cada segundo. Una incontable cantidad de plataformas digitales, medios impresos de prestigio, análisis detallados y recomendaciones de inversión están accesibles a un clic y al alcance de casi todos en plena Era Digital. Sin embargo, como una suerte de Oráculo de Delfos o de Biblioteca de Alejandría, los secretos ocultos que encierran las páginas de economía y los foros de análisis bursátil sólo están disponibles para aquellos que son capaces de verlos, que tienen la preparación para entenderlos.

Los terremotos financieros sólo llegan a los telediarios cuando las víctimas se acumulan por doquier en las laderas de los montes y en los centros de las ciudades. Hasta entonces, la gran mayoría vivía felizmente entre las crónicas de los partidos de fútbol, la lotería de Navidad y, una vez más, el permanente

circo político que sirve de cortina de humo y de relleno de espacios informativos.

La importancia de la información económica y financiera reside en que, sin ella, los actores del capitalismo no podríamos tomar decisiones. Y en la civilización en la que vivimos casi todos (borren a Corea del Norte, Cuba y alguna nación perdida en la nostalgia postcomunista) somos actores económicos.

Vivimos tiempos de analfabetismo financiero extremo. A pesar de todos los recursos a nuestro alcance, la mayoría de nosotros crece y es educado sin tener conciencia del único aspecto de la realidad que le acompañara entre el nacimiento y la muerte: el dinero. La presencia del dinero en nuestras vidas, y lo digo sin carga simbólica o emocional, es una realidad

Una vez, alguien me dijo que el mejor regalo que se le puede hacer a un niño es una suscripción al *Wall Street Journal*. Enfrentarle a la realidad económica antes de su madurez puede servir, si no para tomar mejores decisiones, al menos para no dejarse engañar.

*19.*

**El mejor analista  
de Estados Unidos  
conduce coches de carreras**



Mi amigo Theodore O'Neill es amante de los coches de carreras. También fue elegido varias veces por el *Wall Street Journal* y por *Institutional Investor* como el mejor analista bursátil de Estados Unidos. Trabajamos mucho juntos y me ha enseñado cómo conocer y entender la manera en la que piensan y toman decisiones los inversores norteamericanos.

Los analistas son una de las audiencias clave en toda esta película. Tan importante como los propios fondos de inversión, los minoristas a través de sus canales digitales, las agencias de rating, los medios de comunicación y las propias bolsas.

Comunicarse con los analistas es un aspecto crítico para que se conozca realmente por qué una acción tiene el precio que tiene. Conseguir que un analista cubra tu acción es como conseguir que el *Hollywood Reporter* publique una crítica de tu última cinta. Significa que tu compañía tiene suficiente fuerza como para ser estudiada, analizada y escrutada al máximo nivel por algunos de los personajes más sesudos e inteligentes que hay en el mercado. Requiere esfuerzo, un poco de saber hacer, y ser capaz

de explicar tu compañía a expertos que, en muchos casos, conocen la industria mejor que nadie.

Cuando un analista cubre una empresa eso es un signo de validación del mercado. Los buenos analistas, como mi amigo Theo, han establecido procedimientos para que lo que opinan sobre las compañías se conozca de manera amplia a través de Factset, o las terminales de Bloomberg. Sin que una compañía tenga al menos un análisis de su acción, es prácticamente imposible que alguien invierta en ella.

Lo que pasa es que los analistas son pocos, las compañías son muchas y analizarlas cuesta tiempo, esfuerzo y dinero. Como dice Guimard, una de las maneras de medir el éxito que tiene una cotizada es precisamente cuántos analistas siguen de cerca lo que hace y cómo lo hace. Parte del éxito del trabajo de las RI consiste, precisamente, en lograr que los analistas te hagan caso.

Históricamente, el papel de los *sell-side analysts* había sido el de proporcionar a los inversores (tanto institucionales como privados) una visión de los

nuevos desarrollos en la industria, descubriendo propuestas de mercado convincentes y ayudando a las mesas de ventas de las casas de bolsa a atraer un número cada vez mayor de fondos de clientes, existentes o nuevos. Los analistas no sólo ocupaban una función de investigación, sino también de marketing. Sus hallazgos sirvieron para que los grandes nombres del sector de los servicios financieros se hicieran un hueco en los medios de comunicación financieros. También les permitía organizar eventos para inversores y captar clientes.

Hace unos años, la Unión Europea tuvo la brillante idea de prohibir que las entidades financieras o bancarias que comercializan valores preparasen informes y los regalasen a los inversores. Esa es una de las premisas más significativas de MiFID II, la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, un ladrillo que como he dicho tiene cientos de páginas llenas de buena voluntad para defender los intereses de los accionistas e inversores. Se supone que el objetivo era aplanar el terreno de juego. Pero la realidad es muy distinta. Cuando la Unión Europea decidió que cada uno se tenía que

pagar sus análisis, amplió la brecha entre grandes inversores e inversores sin recursos. Al momento de entrar en vigor, casi inmediatamente, cientos de empresas dejaron de ser analizadas.

Según una investigación que la Cass Business School publicó a mediados de 2019, el análisis sobre más de 300 empresas europeas de todos los tamaños se detuvo en poco más de unos meses. Muchas gestoras tuvieron que asumir los costes del desarrollo de los análisis, los valores más pequeños se quedaron sin analizar y los pequeños inversores se quedaron a expensas de no saber que pasa con las acciones que más les interesaba más allá de cuatro foros de Internet cuya calidad, sorprendentemente, es más que notable. Debe ser que la conciencia colectiva adaptada a la inversión en bolsa arroja extraordinarios resultados.

Así es el cuerpo jurídico europeo. Diré en su favor que pasé algunos años viviendo en Malasia estudiando un Máster en Integración Regional y contrastando los sistemas de integración europeo y asiático, y aún no sé cuál me parece más engorroso. La MiFID II ha cambiado el trabajo de los departamentos

de Relaciones, pero también ha dado lugar a la creatividad y a nuevos enfoques. Muchas compañías han tenido que recurrir a inversores independientes para que cubran sus acciones. Eso exige esfuerzo y dinero, pero también permite diferenciarse del resto de competencia del mercado. Algunos de ellos son profesionales extraordinariamente brillantes cuyo trabajo es clave.

Los analistas del *sell-side* son una de las audiencias clave para el responsable de RI a la hora de presentar la propuesta de mercado de una empresa. En esencia, el CEO que quiere exposición y repercusión, tiene que identificar un analista y contratarle. En mi caso, está claro, el bueno es Theo.

Si en el mundo del consumo se usa esa máxima de que “si no comunicas no existes”, en la bolsa está claro que “sino te analizan no existes”. Para conseguir una buena repercusión ante los inversores, una compañía necesita una estrategia clara y que incluya la circulación de los informes de los analistas a través de Dow Jones o de FactSet y cobertura mediática general. Un análisis sólido sirve para defender toda

una posición en el mercado y para diseminarla a nivel de todo el mercado.

Se da por sentado que las empresas que cotizan en bolsa sin apenas análisis ni orientación sobre sus previsiones o su evolución futura tienen más dificultades para atraer capital. Hasta que se introdujeron cambios en la normativa, para muchas empresas –especialmente las de pequeña capitalización–, el análisis del lado del vendedor era el único disponible sobre ellas en el mercado. Hoy hay menos análisis, pero los que quedan son más rentables y están adquiriendo un mayor interés en el mercado, porque constituyen una de las pocas fuentes de información útil y procesable de que disponen los analistas de la parte compradora y los inversores institucionales.

# 20.

**Los calendarios ahuyentan  
la incertidumbre del mercado**



Una de las formas más excitantes de conocer el sentir de los inversores, y poder convencerles de las virtudes y el futuro de nuestros planes, es reunirlos. Hay eventos recurrentes, fechas de referencia que se repiten una y otra vez y que sirven para mandar el tempo de la relación entre cotizadas y accionistas. Se haga como se haga, el poder preparar las cosas con tiempo es una forma tremendamente poderosa de que los inversores sepan qué esperar. Al mercado no le gusta la incertidumbre.

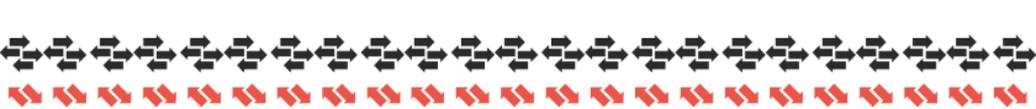
Me gusta trabajar con mis clientes con base a un calendario anual que marque el ritmo de la relación con los inversores. Cuando se presentan resultados, cuándo nos vamos a llevar a comer a los inversores...

El juego corto es la mejor manera de ganar un partido. Menuda metáfora deportiva de alguien que nunca ha jugado ningún deporte, más que el ajedrez, pero ustedes me perdonarán. Tengo la costumbre de recomendar que mis clientes sean los primeros en presentar resultados, antes de que estos se pierdan en el tsunami de presentaciones de todos aquellos que van tarde. Porque una empresa sin analistas es

como una película sin críticos. Los inversores menos arriesgados, los fondos que gestionan las pensiones, por ejemplo, no se atreverían a entrar en una empresa sin que esta haya pasado por el filtro de un analista.

El ritual, la coreografía, y especialmente en los mercados sajones, marca el tempo de la narrativa financiera. Las Relaciones con Inversores deberían concebir actos, reuniones digitales o conferencias como los momentos correctos para transmitir la posición global de la empresa, como una forma de comunicar a los mercados no sólo lo que hace la empresa, sino cómo es la empresa.

Qué planes tiene, a que sueños invita a participar.



*21.*

**Throw a party:  
los Investors Days**

En ocasiones, me gusta organizar *Investors Days* para mis clientes. Visitas a las fábricas, a las instalaciones, reuniones con la dirección y con el equipo clave. Y me gusta invitar a los analistas, para escucharles y para que nos escuchen. Mi cliente más legendario, Sisco Sapena, invita a inversores y analistas a su ciudad natal de Lleida, al noreste de España, cerca de Barcelona, a que coman los caracoles típicos de su tierra y a enamorarse de la empresa y del management. Es imposible que un robot entienda ese matiz. El mundo de la bolsa tiene momentos clave. Las presentaciones de resultados semestrales y anuales son como el comienzo o el final de la liga de fútbol, o los playoffs de la NBA. El momento en el cuál se centra la atención del mercado en una empresa. El factor humano, el ofrecer a los actores claves del mercado, a los verdaderos *influencers* del mercado, acceso a los CEO y los directores financieros, al final, no tiene precio.

Los analistas escriben documentos muy sesudos y estratégicos tras identificar los patrones en el comportamiento de una compañía. Muchos de ellos se especializan en un sector específico. Algunos de los

inversores de telecomunicaciones, o de microcaps, que trabajan en el mercado, saben más de la industria que muchos de los profesionales e inversores que confían en su criterio. Es cierto que existen análisis cuantitativos que crean robots, como los que cada mañana publica *Morningstar*, pero esos se pierden en los matices. Un buen analista (tanto del *sell-side* como del *buy-side*) es lo más parecido a un académico del mundo de las finanzas.

Como con los auditores, a los analistas hay que tratarlos con independencia y con un cuidado exquisito. Engañar a un analista, aparte de un delito, es engañarse a uno mismo. Es engañar a un psicoanalista en una consulta. Los responsables de las relaciones con inversores deben establecer una relación con los analistas (tanto de la parte vendedora como de la compradora) estable y sólida teniendo en cuenta los pilares éticos del trabajo -competencia, cumplimiento, confidencialidad, integridad, transparencia, objetividad y reputación- para comunicarles la estrategia de la empresa y ayudarles con los modelos financieros en los que se sustenta su investigación.

El cambio en el papel de los analistas *sell-side* se ha convertido en una excelente oportunidad para que algunas *small* y *micro caps* que prácticamente no tenían presencia en el mercado ocupen un lugar en las mesas de los inversores. En el fondo, los que trabajamos con empresas más pequeñas no podemos ser productivos, sino que tenemos que tomar colinas como si fuéramos una guerrilla indonesia en la guerra contra los británicos. Atacar a los inversores uno a uno. A los analistas uno a uno. Hasta que uno genera una comunidad de 150 stakeholders clave que estarán a nuestro lado una y otra vez, confíen y crean en nosotros, en nuestros fundamentales, en nuestra estrategia y nuestra personalidad, y no nos dejarán caer. O al menos intentarán no dejarnos caer.

Un ejemplo dramático era una empresa con la que tuve contacto hace unos años. Hacía fuselajes de avión, poca tontería. Esta empresa, tras tres cambios de CEO en un año, y una importante caída de sus acciones, decidió no contar con la ayuda de ningún analista. Tras una época con niveles de negociación y el interés de los inversores bajo mínimos, prácticamente se volatilizó. De muestra, un botón.

# 22.

**Los directivos de RI  
son los verdaderos escuderos  
de los CEOs**



¿Cómo hacer frente el error humano? En la teoría hipotética siempre se pone el mismo ejemplo. El CFO de una empresa, en una reunión con inversores institucionales, arroja sin querer una fecha incorrecta. O un dato incorrecto. Y la lía. Todos somos humanos.

Pero claro, si lo dice un CFO, será por algo, ¿no? Se supone que los CFO saben siempre lo que dicen. Ahí está, a su lado, el director de RI, totalmente en blanco y generalmente estupefacto, viendo a ver como saca su compañía del desaguisado. En principio, la regla de libro siempre es la misma. Cualquier cifra que se dé, en cualquier contexto, da igual si es un post de Facebook o en una reunión uno a uno en el lobby de un hotel, ha de haber sido publicada antes a través de un anuncio a mercado, un Hecho Relevante, o como lo quiera llamar cada mercado.

El responsable de relaciones con inversores es una especie de abogado del diablo mezclado con Pepito Grillo. Debe conocer la legislación que cambia país a país y saber cómo y de qué manera se pueden revelar (*disclose*) las informaciones relativas a la evolución de la compañía, los resultados financieros o los planes

de futuro. Hay reglas para todo: los miembros de un consejo de administración no pueden comprar y vender en los 30 días anteriores a la presentación de resultados, las informaciones no se deben hacer públicas durante horas de mercado... Los anuncios regulatorios son la verdadera línea de vida de las empresas. Todos los resultados anuales, semestrales o trimestrales, incluidos los estados financieros, deben ser comunicados al mercado de la forma establecida por las normas correspondientes.

La cifra correcta siempre está en el informe. Se puede entender perfectamente que un director financiero, en una sesión de preguntas y respuestas, se equivoque y ofrezca una cifra equivocada. Todos somos humanos. *Shit happens*. Pero ahí debe estar siempre el responsable de relaciones con inversores para corregirla, con guante de seda, de forma inmediata, sin dañar su reputación ni la de la empresa.

No pasa nada por mandar notas a los medios pidiendo disculpas o corrigiendo una información. Al fin y al cabo, nadie quiere invertir en una empresa que hace tonterías, a menos de que se llame

Tesla y publique un informe en el que el CEO se autonombra Technoking. Lo que pasa es que, generalmente, la prensa económica y los grupos inversores no son especialmente clementes. De ahí la importancia de mantener una actitud permanente, coherente y proactiva de luz y transparencia. Cuando una compañía trabaja de forma constante, productiva y abierta, la comunidad le perdona estos errores. Porque, al fin y al cabo, el que nunca dice nada y nunca explica nada, ese no comete errores públicos. Y, lo más importante, con ese nadie quiere hacer negocios. O sí.

# 23.

**The Market Police:  
Las relaciones con inversores  
son una actividad  
(bastante) regulada**



Una de las cosas que más me fascinan de mi trabajo es que es uno de los poquísimos espacios en los que la comunicación está regulada. Cualquier intento de engañar a las audiencias es considerado como manipulación o abuso de mercado. Hasta un liberal de mercado como yo, un *free-marketer*, puede entender que los códigos en el mundo de los negocios aseguran un terreno de juego donde se hacen más difíciles los terremotos financieros que arrasan Occidente de cuando en cuando consecuencia de las malas praxis.

La Sociedad de RI del Reino Unido es, desde su creación, el referente más representativo del sector junto con el Instituto de relaciones con inversores de Estados Unidos. Por eso, cuando presentó su Código de Conducta en 2017 se encendió un faro al que miraron todos los mercados del mundo para una profesión todavía en desarrollo. El Código, un documento breve, sucinto y claro, pretende guiar el trabajo diario de los profesionales de la disciplina en sus dilemas éticos. Una de las disposiciones clave del Código es que los directores de relaciones con inversores han de actuar siempre de buena fe, con

integridad, diligencia y honestidad para aportar confianza a la profesión. El Código establece que los responsables de RI que sean declarados culpables de abuso de mercado (es decir, manipulación del mercado, uso de información privilegiada o uso indebido de información) serán expulsados de la sociedad. Lo que, en un entorno tan pequeño, no es poco. Conozco algún caso.

En los mercados financieros se habla de ética. Uno esperaría que eso fuera más terreno de los filósofos o los profesores de secundaria y, sin embargo, es clave. Antes de escribir de números fui periodista en activo. Continué creyendo en el derecho a la información y en hacer las cosas bien. Antes de escribir de números y de balances, cubrí conflictos desde portaviones en medio del Océano Índico, entrevisté al primer ministro de Japón y casi entreviste al dictador de Siria. El periodista pisa los despachos decorados donde todo se decide y en las calles donde todo se paga. Sea cual sea el escenario, he visto colegas, amigos y compañeros dejarse la piel por informar al ciudadano, esa es su ética, aunque

luego el ciudadano usase el periódico para envolver pescado.

Existen suficientes canales como para hacerlo adecuadamente, respetando las normas de divulgación y transparencia, y las reglas que marcan las autoridades. Las americanas, las europeas y las británicas son las más estrictas y claras de todas. Estos varían en función de la jurisdicción. En algunos casos vale con mandarlo a dos agencias de noticias o dos medios de comunicación. En otros hay que hacerlo directamente a través del mercado o del regulador. Y en otros la pieza clave es una entidad llamada *Regulatory Information Services*. La he mencionado más arriba.

Cuando se trata de la ética, los expertos en Relaciones con Inversores deben tener siempre en cuenta que nunca deben hacer un mal uso de la información, ni comunicar información que no ha sido adecuadamente divulgada con anterioridad de manera equitativa a todos los actores del mercado. Hay un caso donde es más evidente que nunca: la

información sensible al precio debe comunicarse al mercado a través de anuncios reglamentarios antes de llegar a los medios de comunicación.

Por información sensible me refiero a toda aquella, que, de ser hecha públicamente, podría afectar al precio de una acción. Y precisamente la que requiere más atención. Mientras la información que ofrece una compañía cotizada sea veraz, y mientras no se jueguen juegos absurdos, todo estará bien.



# 24.

**La transparencia,  
y porqué Gordon Gekko  
nunca tuvo razón**

La tentación de no ser coherentes parece que siempre está ahí. Todos tenemos una agenda y unos *stakeholders* que nos están soplando encima del cogote. En los medios financieros trabajan algunos de los profesionales más experimentados del mundo, que pueden informar de muchas maneras sobre la posición, los resultados o los beneficios de una empresa. Los periodistas, así como los analistas de la parte compradora y vendedora, pueden perfilar las cifras de una empresa de una manera que no sea la más beneficiosa para sus intereses o su imagen ante el mercado. Las compañías, como las personas, tienen sus malos momentos en el que la acción baja, se cae algún cliente o se pierde algún contrato. Mantener la calma, la templanza y la coherencia en los malos momentos siempre traerá los réditos adecuados.

Tanto los periodistas financieros como los especialistas son libres de analizar los resultados de una empresa a su manera, pero la narrativa de las comunicaciones de una empresa a sus inversores no debe ser modificada por una sola pieza de información negativa. Que la va a haber, siempre. O

un comentario en un foro de un inversor que no le salió bien la jugada, o incluso de algún despistado. No se puede modificar una estrategia por lo que digan terceros, a menos de que esos terceros tengan una posición fundamental y casi de control. No deben crearse falsos mercados, y la información no debe ser mal utilizada.

Nunca me cansaré de explicar que la transparencia y la objetividad en la relación con los medios de comunicación y los analistas es primordial. No solo porque es la base ética de nuestra profesión y de la función directiva que son las relaciones, sino porque es lo inteligente a largo plazo.

Los grandes iconos del capitalismo de los ochenta, reales o ficticios como Gordon Gekko, no tenían razón. Por eso considero y consideraré siempre que cuando una empresa cotiza en bolsa, el área de comunicación corporativa ha de estar supeditado al de Relaciones con Inversores. Algunos me odiarán por opinar así, varios ya lo hacen, pero cada cual tiene sus principios, y estos son los míos. No tengo otros.

He sido periodista y director de comunicación los suficientes años como para saber que los momentos mediáticos negativos son clave para establecer relaciones estrechas con los medios de comunicación y contrarrestar esa percepción a largo plazo. Un CEO nunca debe tener miedo a conceder una entrevista, o someterse a las preguntas de los pequeños accionistas, los inversores más grandes o los analistas.

Porque siempre que una empresa cuenta con una estrategia a largo plazo, las cosas suelen salir bien.

# 25.

**El futuro de las RI  
pasa por la digitalización total**



La Realidad Virtual me obsesiona desde que era niño. Alguien algún día inventará, recuerdo que pensaba. Así que, les confieso un placer culpable: me maravilla la infinita capacidad de construir mundos y el nuevo tipo de experiencias que ofrece el metaverso, desde que Neal Stephenson acuñó la palabra y Oculus hiciera accesible a creadores, desarrolladores y usuarios el acceso. Palmer Luckey y Unai Extreño son dos de los grandes genios de nuestra era. La historia les pondrá en su lugar. Es uno de esos genios visionarios a menos que a sus Oculus les pase como a los Betamax o a los Walkman.

En el último año y medio, a golpe de pandemia, pasé la mitad de mi vida en mundos virtuales, incluso manteniendo dentro de ellos reuniones con inversores. La industria financiera a la hora de establecer su narrativa, es uno de los pocos mundos donde los humanos y los robots actúan en casi igualdad de condiciones. Físicos y matemáticos, los llamados quants, trabajan directamente con traders generando modelos para automatizar decisiones.

El sistema educativo actual – más cerca del que inventó Bismarck para la Prusia del Siglo XIX – está más orientado a preparar ejecutores y soldados que pudieran seguir órdenes sin tragar sapos que a responder a una sociedad moderna, digital. Para poner en valor nuestra humanidad, deberíamos educar a nuestros hijos para que puedan tomar sus propias decisiones en un mundo cada vez más cambiante, más rotoizado y en el que van a ser las máquinas y las inteligencias artificiales imperfectas las que hagan buena parte del trabajo mecánico y tomen no pocas decisiones.

Los mercados financieros internacionales, cuando decidieron ponerse en manos de las máquinas, entregaron a una serie de unos y ceros las llaves de las crisis, los ataques de pánico y las crisis internacionales. Y como aquello les estaba reportando pingües beneficios, *who the fuck cared*. Los robots deberían entender las tres leyes de la robótica de Asimov, pero cuando los quants desarrollaron en su mundo amoral y sin escrúpulos sus maquinitas, se saltaron la primera de las leyes de Asimov, esa de “no

causar daño”. Los robots no entienden de emociones, creencias y valores. Entienden de ceros y de unos, lo que es óptimo, pero es un poco coñazo. Suena muy apocalíptico, que diría Umberto Eco, pero a los robots no se les puede convencer. Sólo se les puede programar, o engañar.

Los robots no entienden verdaderamente de fundamentales, ni entienden de estrategias futuras, y por mucho que algunos grandes mercados se hayan encargado de comenzar a crear sistemas de rating, la realidad es que esos sistemas son imperfectos. Los humanos siempre seremos nulos tratando de seducir, convencer y animar a unirse a una tribu a un robot.

Las relaciones con inversores bien pensadas pueden ser una manera de rodear un mundo en el que los ordenadores toman las decisiones que están programados para tomar.

Está claro que se puede atacar directamente el corazón de la bestia. Jugar su juego y redactar notas de prensa diseñadas para que las absorban los bots de los medios de comunicación, y las reboten en los feeds que leen los inversores. Está claro que se pueden

empaquetar los datos, incluso los cualitativos como los correspondientes a la ESG de manera que los chupen los ratings.

A lo largo de los últimos cinco años me he vuelto extraordinariamente efectivo en ese tipo de dinámicas, pero creo que son insuficientes. Al final, ser un jefe de prensa efectivo es similar a ser un buen jugador de videojuegos. Todo son patrones. Me he dado cuenta de que no vale la pena. A la larga, esos modelos no sirven para que una compañía alcance su precio justo. Morningstar publica cada día un informe atendiendo a una serie de datos duros y da una recomendación de inversión. Pero esa recomendación (comprar, vender, sobreponderar, mantener) no tiene en cuenta factores futuros. Solo el histórico, solo los datos disponibles. Solo los factores que no están en la mente de aquellos que están pensando cómo llevar su industria al día de mañana.

Podríamos, en función de a quien se le pregunte, entender la comunicación financiera de dos maneras. La primera, quizás la más moderna y atractiva y marketiniana, impresiona a los fondos de capital riesgo

y medios por igual. Esta es la de la comunicación basada en el dato y lanzada con el fin único de que un robotrader, o un sistema de escucha o de análisis, engulla piezas informativas sin criterio. La otra, más emocional, más dirigida a tomar decisiones y más humana, dirigida a los que deciden donde se pone el dinero. En el mundo de las relaciones con inversores las cosas siguen siendo jodidamente analógicas.

Las audiencias de las cotizadas se han vuelto muy sofisticadas, pero también lo ha hecho el conjunto de herramientas que los profesionales tenemos a nuestro alcance. Una medida del éxito del trabajo de los departamentos de relaciones con inversores será el creciente interés de los analistas de la parte compradora por las acciones de una empresa, así como el número de fondos que invierten en ella.

La era digital ha acelerado la manera en la que accedemos a la información, pero también ha multiplicado a la enésima potencia la cantidad de información disponible. Tanto para las audiencias que simplemente se encuentran con ella como para las que

la buscan activamente, como suele ser el caso de los participantes en el mercado. Decía Daniel Goldman en su libro *Focus* que el exceso de información ha reducido nuestra capacidad de atención. Quizás por eso debamos ser cada vez más atrevidos en la manera en la que somos capaces de llevar nuestro mensaje a los mercados. Siempre me ha parecido que las técnicas de la planificación estratégica en el campo de la publicidad suman a la hora de contar las historias de mercado.

Sin embargo, hay un número limitado, aunque creciente de canales a través de los cuáles se disemina esa información. Los nuevos canales digitales y los medios de comunicación financieros son cada vez más útiles para atraer el interés de nuevos fondos y, por tanto, de sus analistas de compra. Aunque cambien cada día. Aunque sean apps tipo Robin Hood o las pantallas hipersofisticadísimas de Bloomberg.

Aún hoy en día me parece impresionante que muchas cotizadas, que son capaces de dedicar millones de horas a diseñar productos, no encuentren

un rato para crear un sitio web de primer nivel, capaz de transmitir la propuesta de valor y la salud financiera de una empresa. La mayoría de los analistas y gestores de fondos hacen de una web el *port of call* a la hora de iniciar una inversión. Si he aprendido algo en estos años es que nadie invierte en una compañía que no tiene una web de inversores. En esas webs, es crítico reservar una sección dirigida a responder a las preguntas y atender las necesidades de los analistas y gestores de fondos. Esa es una acción ganadora.

En un momento donde un periodista cualquiera recibe 300 emails diarios, 2.100 a la semana, más de 20.000 al año, no queda más remedio que utilizar plataformas como PR Newswire o Globe Newswire para llegar a los fondos y a los medios.

Hoy hay servicios, yo los utilizo, capaces de enviar directamente información a más de 27.000 fondos de inversión de todo el mundo. Aunque parezca imposible, ese tipo de palancas son importantes para llegar a los portales del *Financial Times*, *Bloomberg*, *Marketwatch* o *Seeking Alpha*.

El uso de la tecnología a la hora de informar se ha convertido en la mejor práctica, y los mercados de valores (LSE, Euronext o Nasdaq) también se están convirtiendo en empresas tecnológicas para atender a una comunidad más exigente que quiere un acceso igualitario y rápido a la información. Además, es fácil.

Los reguladores de los mercados más maduros tienen unas reglas claras de qué se puede y qué no se puede incluir en una página. Una oscura regla británica, la DTR 2.2., detalla los elementos que debe incluir el sitio web de una empresa cotizada, y explica que los resultados tienen que mantenerse en ese sitio web durante más de cinco años. La divulgación adecuada de la información sensible al precio debe hacerse siempre de acuerdo con las normas del mercado. Se debe ejecutar de forma rápida y justa, sin retrasos, salvo en algunos casos legítimos. La divulgación debe realizarse inmediatamente después de que se haya producido un hecho relevante, y tiene que ser comunicada a través de un Servicio de Información Reguladora (también conocido como Proveedor de Información Primaria) al mercado.

A su vez, el SIF distribuirá inmediatamente esa información a través de medios de comunicación financieros o agencias de noticias como Bloomberg, Thomson Reuters o Dow Jones.

También se espera de las empresas que mantengan actualizadas sus cuentas en las redes sociales para comunicar información a los mercados. La mayoría de las grandes empresas de primer orden tienen una cuenta de relaciones en Twitter para interactuar con la comunidad inversora. Otras empresas transmiten sus resultados a través de sus cuentas de Youtube o Facebook, mientras que plataformas especializadas como Seeking Alpha se han convertido en herramientas relevantes para informar a la comunidad de pequeños inversores. Nunca deben utilizarse estos canales para divulgar información de mercado antes de los anuncios reglamentarios de acuerdo con las reglas propias del mercado. En mi experiencia, los anuncios regulatorios enviados al mercado generan una reacción inmediata cuando una acción tiene un cierto nivel de liquidez.

Cualquier anuncio reglamentario de Nivel Urgente o Alto, especialmente en lo que se refiere a nuevos negocios para una corporación, se acompaña (siguiendo los procedimientos adecuados) de un comunicado de prensa a los medios financieros, ayuda a que una acción crezca hacia su precio justo según la definición de los analistas. La Bolsa de Londres utiliza el Servicio de Noticias Reguladoras para prestar ese servicio. La realidad actual del mercado exige una información inmediata y ésta, por supuesto, tiene que ser digital.

Las nuevas tecnologías digitales han permitido a los equipos de relaciones con inversores tener un éxito superior al esperado a la hora de dirigirse a nuevos inversores o de satisfacer las demandas de los fondos en tiempo real. Las tecnologías adecuadas, cuando se utilizan al servicio de los esfuerzos de las Relaciones, permiten que las acciones sean sólidas y que la gestión sea mejor comprendida y escuchada. Parecería extraño que, en un mundo en el que los títulos de las tecnológicas se encuentran entre los que dan mejores rendimientos a nivel mundial,

las empresas no utilicen sus capacidades digitales para informar con precisión de los resultados y las expectativas.

La profesión se toma en serio muchas cosas, pero no su necesidad y su oportunidad de tomar el mundo digital por asalto. Más teniendo en cuenta que vive en un mundo donde las audiencias viven enganchadas a los flujos de información de forma permanente.

Las RI son consecuencia de una obsesión del mercado con el progreso. Y mirar siempre al futuro ha de ser una obsesión de todos los equipos que gestionan cotizadas y hablan con accionistas. Aunque el significado de la vida, el universo y todo sea, paradójicamente, cuarenta y dos.



# 26.

**La obsesión (necesaria)  
con la sostenibilidad**

En este punto del siglo XXI, las compañías cotizadas que quieran tener futuro necesitan buenas prácticas. Más allá de los estados financieros, del balance y la cuenta de resultados, el siglo XXI demanda informes de Gobierno Corporativo y Sostenibilidad. Informes ESG, que les gusta llamar hoy en día. No hay nada más engorroso y laborioso, pero no hay nada más valioso a largo plazo. Atravesamos un momento histórico, después de 150 años de industrialización a ratos salvaje, en el que se espera que las empresas pongan al *people* y al *planet* antes que los *profits*.

Trato de explicarle a mi hijo Alen el punto de inflexión en el que nos encontramos como especie. El mundo importa. He vivido mucho y he visto mucho en muchos sitios. Una vez, en el Estado de México, estuve compartiendo tiempo y tabaco con el jefe de uno de los pueblos indígenas, el *tlatoani*, en su templo. Allá, me estuvo explicando, mientras tomaba un pulque de esos que te dejan ciego, cómo el río del que se extraían sus truchas estaba muriéndose. Eso, por primera vez desde la revolución industrial, importa.

Un buen ejemplo son los problemas que afrontan las criptomonedas hoy en día, más allá de las cuitas regulatorias: el impacto sobre el planeta. Nadie a largo plazo quiere apostar por algo que nos va a acabar destruyendo a todos.

Alguien muy cercano a mi trabaja en criterios ambientales hace tres décadas. Casi todo ese tiempo la he visto predicar en el desierto, pero hoy en día, los factores de gobernanza, de sostenibilidad, de cómo se afecta al planeta, y a quien vive en el planeta, empiezan a importar. Ciertamente, corremos el riesgo de que algunos traten de convertirlo en un *gimmick*, pero podría nombrar a tres o cuatro gestores de fondos que de verdad quieren usar su influencia para mejorar el planeta. Presionan a las compañías para que sean más respetuosas y más transparentes. Por eso, hoy en día, una parte no poco importante de la labor de los asesores de relaciones con inversores va más allá de generar un buen relato sobre lo que se hace; se trata ya de influir en lo que se hace para lograr el apoyo de la comunidad inversora.

Los factores de toma de decisiones son cada vez más amplios. El contexto para que las empresas

comuniquen más que números no puede ser más favorable. En los últimos años, mercados, compañías y expertos han desarrollado una plétora de modelos para analizar si realmente una empresa es o no respetuosa con el mundo en el que vive o la comunidad a la que se supone que tiene que servir. Las métricas de gobierno corporativo se observan como parte de una verdadera tendencia de inversión. En la inversión ESG, aparte de los aspectos medioambientales y sociales, la gobernanza es el pilar que observan especialmente los inversores institucionales y sobre el que las empresas podrían querer comunicar.

La plataforma digital Clarity, por ejemplo, es un software muy sofisticado que analiza más de 200 métricas relacionadas con el rendimiento ESG de las empresas, muchas de ellas pertenecientes a la parte de gobierno corporativo.

Pero también lo hacen el Nasdaq, y la bolsa de Londres, y varias empresas europeas. Me gusta repetir el caso del Norges Bank, que controla el Fondo Soberano de Noruega, y que amerita un libro en sí mismo. El Norges es ampliamente conocido por invertir en función de factores ESG; muchos de ellos

están relacionados con el futuro del planeta. Otros están relacionados con la forma en que las empresas hacen negocios en términos de transparencia y responsabilidad.

Si quieres que yo te ponga mi dinero, vienen a decir, empieza a hacer cosas buenas por el planeta.

# 27.

**Outro: A los CEO con agallas  
que han llegado hasta aquí**



Me gustaría que aquellos consejeros delegados, directores financieros y compañeros de profesión que le están dedicando un rato a estas líneas, entiendan que este texto no es un manual de Relaciones. Creo en los procesos y tengo los míos, pero eso no es importante. Lo que la disciplina necesita son Consejos de Administración que apuesten y empujen por la transparencia en la comunicación. Toda disciplina necesita un champion, un impulsor, un mecenas. A alguien que marque un antes y un después. Visionarios. Y esos visionarios no somos nosotros, los profesionales de la disciplina, sino los directores generales y empresarios con agallas. Son ellos los que, si emprenden el camino que les propongo, acabarán viéndose vindicados, defendidos por inversores grandes y pequeños. Verán reforzada su posición en el mercado, en los medios y en la vida.

Es a estos titanes a los que quiero convencer con dos premisas muy básicas. La primera es material: si una empresa se comunica conectándose directamente con los principios arquetípicos del mercado, su valor en bolsa a la larga subirá, y con el de las autocarteras. Pero más allá de esa función material, esta visión

tiene una función moral. Comunicarse de manera constante, transparente, frente a los deseos, miedos y sueños de los accionistas es una responsabilidad. Tener una estructura de relaciones con inversores y dirigirse al mundo económico de forma adecuada, siguiendo las reglas, es hacer lo correcto.

Las empresas generan riqueza, hacen fortunas y dan empleo, pero más allá de eso, son el motor de la evolución técnica de la humanidad. No habría habido barco de vapor ni tráfico transoceánico sin los financieros de Walpole, ni centrales eléctricas sin Edison. Pero tanto el uno como el otro necesitaron explicar a los medios lo que estaban haciendo.

El mundo es extraño, cambiante y, como decía el difunto Alvin Toffler, todos tenemos miedo del shock del futuro. Las empresas temen ir demasiado rápido, los accionistas temen caer en un pozo si escogen el caballo incorrecto. Es responsabilidad de cada empresa contar de qué manera se genera valor o destrucción, y cómo el mundo va a ser mejor gracias a su trabajo. Sin sensacionalismos, con honestidad.

Las recompensas son enormes. Cuando una empresa incrementa su valor bursátil, tiene más acceso a capital barato, a mejores empleados y clientes, a nuevos inversores, a más y mejores oportunidades. Y los principales accionistas, a una mayor posibilidad de incrementar su fortuna, que tampoco es poco, aunque le moleste a la estatua de Marx y Engels de Berlín.

Sean transparentes, organizados y constantes en su comunicación con los accionistas y los fondos de inversión apostarán por ustedes. Es así de simple, en el fondo. La gente se enamora de las historias detrás de los números, y no únicamente de los números. El mundo empresarial se divide en empresas que cotizan en bolsa y empresas que no cotizan en bolsa. Y entre las empresas que cotizan en bolsa están las que se comunican con los mercados y las que no se comunican. A estas últimas, nadie las conoce, nadie confía en ellas. Son irrelevantes o viven en vueltas en revoluciones y montañas rusas, que a la larga acaban en deflagración o desaparición.

Los cuerpos de comunicación son como una montaña de nieve. Crece mientras nieva, pero se derrite en cuando se queda quieta. Una empresa con un cuerpo de comunicación actualizado siempre tendrá mejor reputación que la que no comunica. Valdrá más, y más gente confiará en ellas. Y en ustedes, los que las dirigen.

Comunicar es la clave. Desde Lee Iacocca en los tiempos de Chrysler Corporation hasta Elon Musk en los días actuales de Space X, estar presente permite a un CEO comunicar una visión. Su visión. Buena o mala, la suya. Las empresas con una visión siempre son capaces de encontrar un espacio en el carísimo espacio de las páginas de periódicos.

Una empresa que tiene unas relaciones excelentes y sanas siempre tendrá unas relaciones con los medios de comunicación excelentes. Tiene que ver con la cultura de la empresa, pero también con el hecho de que las empresas con buenas relaciones con inversores tienen una excelente reputación. Yo

siempre abogaré por poner en marcha una campaña con inversores lo más sofisticada posible.

Con objetivos claros, ambiciosos, listas bien definidas de los actores que realmente mueven las mentes y las conciencias de los inversores y tácticos definidos: desde una nota de prensa a un encuentro virtual, a la comunicación orientada a los robots, donde todo esté pensado y bien pensado. Los expertos en relaciones públicas del siglo pasado, desde el fundador de esta disciplina, Edward Bernays hasta Al Ries, creían que los mensajes a los medios de comunicación debían comunicarse de forma directa y sin rodeos. Una manera auténtica, justa y transparente, que los lectores entendieran. Esa máxima sigue tan presente hoy como siempre.

Personalmente, comencé en este negocio por puro amor a los números. Uno, en algún momento del camino, empieza a identificar patrones, y comienza a contar historias a través de esos patrones. Cuántos ladrillos tiene una catedral, cuántos kilómetros hay entre Londres y Almaty. Cuántas personas viven en

la Ciudad México. Cuántas palabras tiene aquel libro de John Le Carré que me metí entre pecho y espalda en un vuelo de 13 hora entre Amsterdam y Manila.

Empecé en este negocio porque me apasionaba contar las historias que había detrás de los números. Y las historias que hay detrás de los números aún me apasionan. Desde que la Agencia EFE me puso al frente de la oficina de Hong Kong, hace 18 años y pisé por primera vez el parqué vacío de la bolsa más fundamental del Lejano Oriente, no he podido dejar de mirar atrás.

Detrás de cada cotización, de cada balance, de cada gráfica bursátil, hay una historia. Una historia de éxito, de superación, de los pioneros valientes y un poco enloquecidos que apostaron por construir el ferrocarril, del visionario que decidió que una cámara fotográfica podía revelar en tiempo real, que un coche se podía conducir solo o que se podía trabajar para tratar la malaria. Los números, los balances y las cotizaciones pueden contar esas historias, cuando alguien con talento suficiente hace el esfuerzo de contarlas.

Robert Shiller, al que ya me han leído citar varias veces en estas páginas, dejó escrito que “cuando dormimos por la noche, las narraciones se nos aparecen en forma de sueños. No soñamos con ecuaciones o figuras geométricas sino tienen elementos humano”. O como dijo el decimoprimer Doctor Who, “todos somos historias al final, así que escribe una que valga la pena”.

Esa vocación, la de poder escribir al mundo las historias detrás de los números, y ayudar a las empresas a crecer gracias a ellas - y a los inversores, a los minoristas es la misión que espero cada vez que comienzo a trabajar con alguno de ustedes.

Nuestro trabajo conjunto - el de ustedes y el nuestro - consiste en construir y distribuir de forma sólida historias detrás de las empresas que construyen el mundo, y presentar a los inversores los fundamentales detrás de sus compañías.

Mi visión consiste en que, a través de ese trabajo, las acciones de las empresas cotizadas alcancen los niveles que se merecen. Que las empresas que buscan

financiación vean cómo sus proyectos y estrategias se convierten en viables. Y que los fondos añadan más y más gente a su forma de entender el mundo y la economía. Hemos de trabajar, juntos, para elevar la reputación de aquellos que crean algo que vale la pena. Porque la reputación es la clave para trascender en los mercados.

Hoy en día, muchas personas detrás de las compañías que cotizan en cuatro continentes no sólo son mis clientes, sino que son mis amigos. Durante años, he querido no sólo conocer el mercado, sino entender cómo piensan los inversores, cómo se ejecutan las transferencias de autoridad, cómo se provoca el conocimiento, el reconocimiento y la confianza. Porque detrás de los números y de las cotizaciones hay personas. Y hay historias que, con los mimbres adecuados, se convierten en historias que merecen la pena ser contadas.

Una empresa enfocada en contar las historias detrás de los números debe mirar siempre el futuro, y teniendo en cuenta las reglas del juego y las exigencias regulatorias, y con el convencimiento de que el libre

mercado funciona, en su beneficio, cuando se hacen las cosas bien.

Ante un mundo de intereses y fake news y robotraders, prometemos trabajar con honestidad, poniendo el factor humano al frente de nuestras recomendaciones y decisiones. Cada vez que una compañía sale a bolsa, o cuando publica los documentos que certifica su compromiso con el planeta, o cuando defiende su reputación y los derechos de los inversores, mejoran los mercados y la economía.

Decía Rudyard Kipling: “cuando la Historia se cuenta en forma de historias, nunca se olvida”. Tratemos que sus historias de inversión nunca se olviden.

# **Sobre Ramón Pedrosa-López**



Ramón Pedrosa López es especialista en relaciones con inversores y comunicación financiera. Es el CEO y fundador de **Pedrosa**, una empresa basada en Londres - y con equipos en Almaty, Madrid, Vancouver y Hong Kong - cuyo objetivo es definir y ejecutar estrategias de RI para compañías de la Eurozona y de Asia Central que quieren acceder a los mercados financieros de Estados Unidos.

Pedrosa es la única empresa europea de relaciones con inversores europea acreditada como miembro del mercado por OTC Markets, uno de los mercados de mayor crecimiento del mundo. Es igualmente partner de Euronext y de BIVA en México.

Previo a la fundación de Pedrosa, fue director general de varias compañías de comunicación, corresponsal en el extranjero y redactor de mercados financieros en China cuando el país crecía a doble dígito. Trabajo como periodista para la Agencia EFE, la primera empresa de comunicación en español en el mundo, como responsable de las oficinas de Hong Kong y Kuala Lumpur. Estuvo destinado en Tokio, Londres, Yakarta, Seúl o la Ciudad de México, presente

en la isla de Sumatra la primera vez que Japón desplegó tropas desde la Segunda Guerra Mundial y sobrevoló el Océano Índico en helicóptero de combate.

Como columnista, sus artículos han sido publicados en medios como el *International Herald Tribune*, el *New York Times*, *Forbes*, *Times of Malta*, *Russia Beyond the Headlines*, *El País* o *La Nación* de Buenos Aires.

Se formó como experto en relaciones con inversores en la *Investor Relations Society* del Reino Unido. Es el noveno profesional, y el único no británico, en haber conseguido su Diploma en Relaciones, su máxima acreditación. Tiene además el Certificado en Relaciones con Inversores de la misma institución y el Curso Avanzado de Relaciones con Inversores de Instituto BME, la Bolsa de Madrid.

Estudió su Máster en Integración Regional en Universidad de Malaya en Kuala Lumpur y la Universidad Autónoma de Madrid y es Licenciado en Ciencias de la Información por la Universidad Cardenal-Herrera CEU en España, con periodos

en la Universidad de Westminster de Londres y la Universidad de Nancy II en Francia.

Ha vivido en una quincena de países, en ciudades como Londres, Valletta, Yakarta y Hong Kong, donde fue presidente interino del Club de Corresponsales Extranjeros. Está profundamente orgulloso de tener pasaporte español y mexicano, por naturalización y por ser padre de Aitana.

Hoy en día, vuela cada dos meses entre Europa y Almaty, Kazajistán, donde su compañía opera en los mercados de Asia central.

Aprendió todo lo que sabe del espacio-tiempo del duodécimo Doctor Who y sigue pensando que Amy Winehouse es la mejor voz de todos los tiempos. Pero eso es ya para otro libro.

"El libro de Ramón Pedrosa ofrece una perspectiva refrescante y sugerente sobre el poder de las relaciones con los inversores en la competencia por el capital. Además de su experiencia, la voz del autor, probada en la batalla y a la vez ágil, hace que la lectura de este libro sea agradable e informativa.

Incluso los altos ejecutivos y directores más escépticos quedarán convencidos por el argumento perfectamente claro de Pedrosa de que las Relaciones con los Inversores son un motor de valor estratégico que simplemente no puede ser ignorado."

- Anne Guimard

