

Lo que sus inversores más importantes necesitan saber

28 de noviembre de 2023 | Podcast

Por Jay Gelb, David Honigmann y Werner Rehm

La estrategia de relaciones con inversores debe priorizar a los inversores a largo plazo que son los verdaderos dueños de su empresa.

DESCARGAS

[↓ Artículo \(7 páginas\)](#)

Comunicarse con los inversores es una tarea delicada que requiere transparencia, coherencia y una historia sencilla. Pero los mensajes no deberían dirigirse a todos los inversores por igual. [En este episodio](#) del podcast *Inside the Strategy Room*, cuatro expertos analizan cómo maximizar el impacto de las relaciones con los inversores. Jay Gelb y Werner Rehm codirigen el trabajo de McKinsey en relaciones y comunicaciones con inversores; David Honigmann es experto en comunicaciones organizacionales e interpersonales; y Karl Mahler es el ex director de relaciones con inversores de Hoffmann-La Roche. Esta es una transcripción editada de su conversación. Para obtener más debates sobre las cuestiones

estratégicas importantes, siga la serie en su [plataforma de podcast preferida](#) .

Sean Brown: ¿Cuáles son los principios clave que deberían guiar la forma en que las empresas abordan las relaciones con los inversores?

Werner Rehm: En primer lugar, el objetivo de las relaciones con los inversores debería ser adaptar el precio de las acciones al valor intrínseco de la empresa. Obviamente, no ayuda estar por debajo de ese valor, pero tampoco ayuda estar por encima de él, porque en algún momento el precio de las acciones bajará a lo que la empresa debería valer y eso puede suceder rápidamente.

También es importante pensar con qué inversores hablar, porque no les agrada a todos. Tendrá inversores a largo plazo y actores de impulso, y lo más importante es centrarse en inversores intrínsecos que inviertan en la estrategia a largo plazo. Estos son los propietarios de la empresa y merecen no sólo una evaluación honesta del desempeño financiero y operativo, sino también estar informados de cualquier mala noticia.

También pensamos que el contenido debería dominar el estilo. Algunas empresas convierten el día del inversor en un espectáculo en lugar de tratarlo como una sesión educativa sobre cómo y por qué la empresa gana dinero. Las comunicaciones con los inversores deben resaltar una comprensión profunda de la dinámica competitiva, los mercados de productos y los desarrollos a largo plazo, como la forma en que los factores ESG influyen en el comportamiento de sus clientes. Por último, lo interno también lo es externo y viceversa, por eso la coherencia es importante.

Sean Brown: Mencionaste a los inversores intrínsecos. ¿Cómo los defines?

Jay Gelb: Hay diferentes tipos de inversores institucionales, desde fondos indexados hasta comerciantes y lo que llamamos inversores intrínsecos. Estos inversores realizan una rigurosa diligencia debida sobre la capacidad de las empresas para crear valor a largo plazo y tienden a construir sus carteras desde cero, sin seguir las indicaciones de los índices de referencia sobre la ponderación. También se preocupan profundamente por el desempeño subyacente de la empresa más que por los resultados trimestrales y el ruido del mercado. A menudo, ven las caídas del precio de las acciones como oportunidades para aumentar sus posiciones. También es poco probable que este grupo entre y salga de sus acciones. Los inversores intrínsecos son la base de apoyo de su empresa a largo plazo y el equipo de liderazgo debería estar más abierto a reunirse con ellos que con otros inversores.

“Los inversores intrínsecos se preocupan profundamente por el desempeño subyacente de la empresa más que por los resultados trimestrales y el ruido del mercado.”

— Jay Gelb

Sean Brown: ¿Cómo identifica a esos inversores intrínsecos?

Werner Rehm: El concepto de participación activa en un fondo puede resultar útil. Es una medida matemática de distancia de los fondos indexados. Puede segmentar a los inversores según quién posee sus acciones durante el plazo más largo en promedio, quién tiene una participación activa alta en promedio, etc.

Karl Mahler: En una gran empresa como Roche, nuestros inversores invirtieron entre 6.000 y 9.000 millones de dólares. No pueden entrar y salir de una acción porque moverían demasiado volumen. Lo

que hicimos fue verificar periódicamente quiénes eran los diez o quince principales accionistas y mantenernos en contacto regular con ellos. Estos eran nuestros inversores intrínsecos.

Sean Brown: Recientemente usted realizó una encuesta entre inversores intrínsecos. ¿Qué le dijeron los resultados sobre cómo toman sus decisiones de inversión?

Jay Gelb: Los inversores intrínsecos se centran principalmente en aspectos específicos de la empresa más que en las condiciones de la industria. Por ejemplo, analizan las ventajas competitivas sostenibles de su empresa, su perfil de margen y si la empresa es un asignador eficiente de capital. Estos inversores quieren entender su estrategia y se centran en la creación de valor a largo plazo en lugar de las tendencias a corto plazo (gráfico).

Anexo

Long-term investors focus on companies that create a sustainable strategic advantage.

Criteria for buying or holding the stock of a financially healthy company in the current market environment,¹ % of respondents selecting as a top 3 choice



¹Question: What are the 3 most important criteria for buying or holding the stock?

²Environmental, social, and governance.

Source: McKinsey Investor Survey (Q3 2022), n = 19

Estos inversores centrados en el largo plazo también quieren que las empresas asuman riesgos que generen retornos atractivos y se preocupan por que la administración cumpla sus objetivos.

Descubrimos que sólo un pequeño porcentaje de inversores intrínsecos busca empresas con baja volatilidad de beneficios o un historial de superación de las estimaciones del consenso, porque esos elementos no necesariamente mejoran el valor para los accionistas. Hay muchas empresas que tienen ganancias volátiles pero un historial fenomenal de generación de valor a lo largo del tiempo, que es lo que finalmente se refleja en la valoración de una empresa.

Sean Brown: ¿Cuál es la mejor manera para que las empresas interactúen con estos inversores?

Jay Gelb: Es necesario tratarlos como socios de pensamiento sofisticados. Estos inversores suelen tener buenos conocimientos basados en lo que aprendieron de otras empresas exitosas que pueden aplicarse a sus situaciones. Es importante ser específico, mantener la transparencia y establecer y luego mantener su credibilidad ante ellos. Esos son puntos críticos. Debes ser abierto tanto sobre tus éxitos como sobre tus fracasos. Además, debe demostrarles un conocimiento profundo de la empresa y la industria y dejar claro que no invertirá en proyectos u oportunidades de fusiones y adquisiciones con bajo potencial de rentabilidad.

Karl Mahler: Al fin y al cabo, lo importante es la credibilidad y la capacidad de la gestión. La dirección tiene que convencer al mercado inversor de que están haciendo lo correcto. Esa credibilidad es tan importante como tus productos, porque los inversores quieren saber que utilizarás su dinero de la mejor manera. Quieren que los líderes de la empresa sean auténticos, transparentes y claros acerca de sus deficiencias. A veces, simplemente no sabes lo que te deparará el futuro y fingir que lo sabes es lo peor que puedes hacer.

La dirección debería decir: "Esto es lo que sé, esto es lo que no sé y trataré de gestionarlo de la mejor manera que pueda".

“Al final, se trata de credibilidad y capacidad de gestión. Los inversores quieren que los líderes de la empresa sean auténticos, transparentes y claros acerca de sus deficiencias.”

— Karl Mahler

David Honigmann: Esto se aplica no sólo cuando la dirección habla con los inversores, sino también cuando hablan con los empleados o la prensa. Parte de la autenticidad es ser coherente en todos los canales de comunicación y audiencias.

Sean Brown: Karl, durante su estancia en Hoffmann-La Roche, ¿cómo gestionó toda la información (y la desinformación) disponible y mantuvo coherentes los mensajes dirigidos a sus inversores?

Karl Mahler: Según mi experiencia, por un lado tiene inversores muy conocedores que pueden profundizar y saber todo sobre sus productos. Se trata de especialistas que suelen trabajar para grandes fondos. Luego están los generalistas que quizá por la mañana invierten en una empresa de atención sanitaria y por la tarde en una empresa de bienes de consumo. Tienes que encontrar una manera de hacer que tu historia atraiga tanto a los especialistas como a los generalistas, porque quieres que ambos inviertan en tu empresa.

La mejor manera de hacerlo es mantener el mensaje simple y nítido. En cuanto las diapositivas empiezan a llenarse, con un mensaje tras otro, la gente se pierde. Sólo podrás mantener la coherencia si tienes una historia clara y fácil de entender. El mayor error que veo que

cometen las empresas es intentar publicar demasiados mensajes demasiado complicados.

Sean Brown: A veces, un mal trimestre podría provocar una venta masiva de acciones y tal vez cambiar la tesis de valor intrínseca de los inversores. ¿Cómo deberían manejar esto los equipos directivos?

Werner Rehm: A veces, todas las empresas no cumplen con sus cifras, pero el motivo es importante. Si no lo logra debido a una liquidación de impuestos única u otra razón que pueda explicarse fácilmente, no hace mucha diferencia a largo plazo. Si falla porque tiene un problema fundamental que probablemente continuará, eso importará. A veces, el precio de las acciones no baja debido a las ganancias por acción [BPA] sino porque, por ejemplo, las noticias sobre fusiones y adquisiciones fueron mal recibidas. Es importante entender si los números perdidos envían una señal a largo plazo.

Jay Gelb: Desea evitar estar en la rutina de orientación trimestral. Esto es un desafío para las empresas, particularmente cuando no alcanzan sus cifras y el mercado reacciona. En cambio, la dirección debería comunicar objetivos aspiracionales a largo plazo. No me refiero a una guía de EPS o incluso a un rango para el próximo año, sino a indicadores clave de desempeño para el crecimiento de ingresos o ventas, márgenes, crecimiento de clientes, retorno sobre el capital o capital invertido, o expectativas de despliegue de capital y si reinvertirá ese capital. en el negocio para apoyar el crecimiento, en fusiones y adquisiciones, o devolverlo a los accionistas. Recuerde que una liquidación se convierte en una oportunidad de compra para los inversores intrínsecamente orientados. Mientras la compañía siga avanzando hacia sus aspiraciones a largo plazo, los inversores a largo plazo permanecerán, a pesar de cierto ruido provisional de los inversores orientados al comercio.

Karl Mahler: Creo que ese es un punto muy importante. Debe centrarse en las perspectivas a medio o largo plazo. Siempre que

pueda convencer a los inversores de que todavía está en el camino correcto, una cuarta parte no es un problema. Sin embargo, si los mensajes anteriores apuntaban en la dirección equivocada o los ejecutivos regularmente hacen demasiadas promesas, eso comienza a doler porque los inversionistas ya no están seguros de lo que traerá el próximo trimestre. Pero mientras puedas convencer a los inversores de que tu camino a largo plazo está intacto, los problemas a corto plazo serán sólo eso. Cada empresa los tiene.

Werner Rehm: Volviendo a lo primero que discutimos, que es el papel de las relaciones con los inversores a la hora de alinear el valor de mercado con el valor intrínseco. Si intenta maximizar el precio de las acciones inflando ese valor, probablemente lo recuperará en forma de un trimestre perdido, porque en algún momento perderá sus ingresos o su estimación de ingresos.

Sean Brown: ¿Cómo se enmarca una historia estratégica o una historia de acciones para sus inversores intrínsecos?

Werner Rehm: Creo que la gente suele complicar demasiado las cosas. Si tienes una buena estrategia, debería ser bastante fácil contar la historia estratégica. Todo comienza con ¿cuál es la oportunidad de mercado? ¿Qué quieren los clientes? ¿Y qué deben entender los inversores al respecto? Por ejemplo, algunos mercados están avanzando hacia productos sostenibles y los clientes están dispuestos a pagar más. Esa es una oportunidad, entonces, ¿cuál es una estrategia para aprovecharla?

Cómo se puede crear valor dado ese contexto es el siguiente punto a tratar. ¿Cuáles son sus ventajas competitivas sostenibles? ¿Qué hace que su empresa sea distintiva? A continuación, desea presentar una hoja de ruta. Es posible que necesite desarrollar su fuerza de ventas en Asia, por ejemplo. Es posible que necesite reorganizar sus recursos, activos y despliegue de capital. Entonces usted desea resumir el impacto a grandes rasgos, no para el próximo trimestre,

sino cómo ve a esta industria potencialmente obteniendo un retorno sobre el capital del 15 o 25 por ciento. Podría decir: "Creemos que, a largo plazo, este segmento crecerá más rápido que la población más la inflación, y he aquí por qué".

Una vez que haya delineado el mercado, cómo creará valor en ese mercado, cómo implementará la estrategia y el impacto y los riesgos que verá, es útil mostrar alguna evidencia. En algunas industrias no es posible hacerlo, pero en bienes o servicios de consumo, por ejemplo, se pueden utilizar mercados de prueba. Algunas compañías de seguros han dicho: "Probamos nuestra estrategia digital en un país pequeño y obtuvimos tasas de retención más altas". A veces, obtener esa evidencia te hace corregir tu estrategia. Tal vez haya visto tasas de retención más altas, pero no tan rápido como deseaba. Finalmente, está el equipo directivo: ¿Cómo se alinea la compensación con su estrategia a largo plazo? Tu historia debe tener una estructura de arriba hacia abajo que explique quién eres, a qué te diriges y cómo.

Jay Gelb: Curiosamente, muchas empresas no comienzan con la oportunidad de mercado, sino que van directamente al plan de creación de valor o a los detalles específicos de la empresa. Cuando era analista de acciones, dedicaba una cantidad excesiva de tiempo a pensar en la industria en términos de potencial de crecimiento, oportunidades de ganancias, oportunidades de cambios de acciones y cómo las empresas podrían mejorar su posición ante los clientes. A veces las empresas pasan por alto esto, pero puede ser un punto de partida de gran impacto.

Sean Brown: ¿Dónde encajan la sostenibilidad y los criterios ESG en esta historia? ¿Qué quieren saber los inversores intrínsecos sobre cómo las empresas abordan estas cuestiones?

Werner Rehm: En nuestra encuesta a directores de inversiones preguntamos: "¿Cuál es su pregunta más común sobre ESG?"

Consistentemente preguntaron: "¿Cómo impulsan las iniciativas ESG los flujos de efectivo en el futuro?" Los inversores intrínsecos no preguntan sobre las acciones de la empresa sino más bien sobre el impacto de esas acciones. Al mismo tiempo, estos inversores parecen carecer de un punto de vista sobre las mejores medidas para seguir el valor a largo plazo de las inversiones ESG. Existe una necesidad real de que las relaciones con los inversionistas traduzcan las acciones enumeradas en los informes ESG o de sostenibilidad en lo que significan para la estrategia y den prioridad a las oportunidades de mercado. "Nuestra cartera está cambiando, la demanda de los clientes está cambiando, las cuestiones regulatorias están cambiando, así que aquí está nuestra estrategia". En algunos casos, la estrategia ESG podría determinar si se seguirá teniendo un negocio dentro de 20 años. Si usted es un fabricante de automóviles y no tiene vehículos eléctricos en su cartera, en 15 años probablemente ya no será una empresa de automóviles.

“La pregunta más común que tienen los inversores sobre ESG es: "¿Cómo impulsan las iniciativas ESG los flujos de efectivo en el futuro?" Los inversores intrínsecos no preguntan sobre las acciones de la empresa sino más bien sobre el impacto de esas acciones.”

— Werner Rehm

Sean Brown: ¿Cómo alinea la historia que comparte con los inversores con sus comunicaciones internas y las percepciones de los empleados?

David Honigmann: Está claro que los diálogos sobre relaciones con los inversores no se desarrollan en el vacío. Solíamos tener un modelo en el que el departamento de Relaciones Internacionales hablaba con los inversores, el de adquisiciones con los proveedores, el de RR.HH. o comunicaciones internas con los empleados, el de asuntos gubernamentales con los reguladores, etc., todas esas eran conversaciones bilaterales separadas. Ahora bien, cualquier conversación mantenida con cualquier grupo es, al menos teóricamente, pública para todos los demás grupos. No se puede decir algo a los clientes, por ejemplo, y no esperar que los inversores se enteren. Los empleados discuten transformaciones, recortes de empleos o giros estratégicos en un foro público y eso sale inmediatamente a la luz en todas partes. Los clientes consideran boicots. Los inversores se vuelven cautelosos, no necesariamente por los recortes de empleo, sino porque la forma en que se manejan hace que la administración parezca incompetente. También puede ocurrir al revés: las empresas hablan con los inversores sobre sus planes ESG y eso se hace público porque las ONG y otros se enteran, y el talento que se quiere atraer se asusta de repente.

¿Qué puedes hacer al respecto? Lo primero es analizar lo que han oído tus inversores. En otras palabras, no puedes fingir que no se están llevando a cabo otras conversaciones y necesitas saber lo que dice la gente. En segundo lugar, como dijo Werner, se necesita un enfoque de una sola historia para todos los públicos, porque escucharán lo que les cuente a otras personas. Eso no significa que no adaptes tu mensaje a lo que le interesa a una audiencia específica, pero la historia general debe ser consistente. Alguien en la empresa debe ser dueño de esa historia para que tenga una estructura coherente y una gobernanza clara.

Sean Brown: ¿Cómo debería el equipo de relaciones con inversores interactuar con otros departamentos para asegurarse de que haya una sola historia?

David Honigmann: No se trata tanto de dónde están las líneas continuas, sino de que las líneas de puntos sean lo más sólidas posible. Si hay una acción que podría tomar mañana por la mañana, sería pedirle a su equipo de relaciones con inversionistas que organice una reunión con comunicaciones internas, relaciones públicas, reclutamiento, adquisiciones y marketing para acordar su historia única y luego mantener una cadencia regular de reuniones para mantener a todos conectados. Si no lo hace, uno de esos canales de comunicación quedará sorprendido por algo que suceda en otro.

Sean Brown: ¿Cuál es su opinión sobre el tiempo que el CFO y el CEO, quienes en última instancia son los dueños de las relaciones con los inversionistas, deberían dedicar a interactuar con los inversionistas intrínsecos?

Jay Gelb: Creemos que debería ser del orden del 10 al 15 por ciento de su calendario, no solo para los inversores intrínsecos sino para todo el contacto con los inversores, ya sean conferencias de inversores o el día de los inversores. Si no se gestionan, estas tareas pueden ocupar una cantidad excesiva de su agenda, por lo que es importante que la alta dirección se centre en los inversores que más importan. Si hay uno o dos analistas de acciones destacados del lado vendedor que están intrínsecamente orientados a su negocio, pasar tiempo con ellos también puede ser útil para difundir el mensaje.

Karl Mahler: Hay que mantener un contacto regular con los inversores propios. Debe hablar con ellos cada trimestre, no sólo cuando tenga un problema. Quieren actualizaciones periódicas.

Sean Brown: En empresas grandes con muchas divisiones y negocios, ¿existe el riesgo de que la historia se vuelva demasiado complicada?

Jay Gelb: Claro. La estructura de cómo presentar las unidades de negocio a los inversores es fundamental. Primero, esa estructura

debería ayudarlos a comprender la economía de cada negocio y cómo eso se refleja en los resultados generales. En segundo lugar, debería ayudar a los inversores a realizar la debida diligencia sobre la empresa. Es incluso mejor si esa estructura se alinea con la forma en que la empresa administra los negocios, porque entonces puede tener preguntas o problemas específicos dirigidos a esos ejecutivos. Por último, recuerde que poder valorar las unidades de negocio individuales por separado en función del crecimiento, el margen, el perfil de rendimiento y las fuentes o usos del efectivo influye en la forma en que los inversores abordan la historia general.

Karl Mahler: Al final, los inversores sólo invertirán en algo que comprendan. Cuantas más unidades de negocio tenga, más complejo será para ellas. Los inversores realizan inversiones de un solo tema, como el sector farmacéutico exclusivo, o invierten en empresas mixtas o de tipo conglomerado porque consideran que es apropiado para su perfil de riesgo, diversificación, etc. El negocio es lo que es el negocio, pero hay que explicar, de la manera más sencilla posible, los fundamentos del negocio.

SOBRE LOS AUTORES)

Jay Gelb es socio de la oficina de McKinsey en Nueva York y **David Honigmann** es un experto senior en la oficina de Londres. **Karl Mahler**, ex director de relaciones con inversores de Hoffmann-La Roche, es asesor senior de McKinsey, con sede en Zúrich. **Werner Rehm** es socio de la oficina de Nueva Jersey. **Sean Brown** es director global de comunicaciones de la práctica de estrategia y finanzas corporativas de McKinsey y tiene su sede en Boston.

EXPLORA UNA CARRERA CON NOSOTROS

[Buscar vacantes](#)